

FrancoAngeli

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

**a cura di
Luciano Marchi
Rosa Lombardi
Luca Anselmi**



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

La collana *Sistemi Informativi, Management e Controllo* accoglie monografie scientifiche che studiano i sistemi informativi nei diversi ambiti dell'economia d'azienda. L'attenzione è sulle interconnessioni tra l'information and communication technology, i processi informativi, la gestione, l'organizzazione e il controllo d'azienda. La collana intende essere un punto di riferimento per la comunità italiana di studiosi e ricercatori che indagano la modellizzazione, i comportamenti, le opportunità, le implicazioni e gli impatti nell'implementazione e nell'utilizzo della tecnologia per la gestione delle informazioni a supporto dei processi di pianificazione, di decisione, di gestione e di controllo nelle diverse aree aziendali (governo e strategia, amministrazione finanza e controllo, auditing e compliance, marketing e commerciale, produzione e approvvigionamenti, organizzazione, ricerca e sviluppo, logistica, ecc.), nei diversi settori economici, nei diversi sistemi (aziende private, pubbliche, di servizi, di produzione, non profit, ecc.), sottosistemi (commesse, progetti, business unit, rami d'azienda, ecc.) e aggregati aziendali (accordi e alleanze, reti d'azienda, gruppi, ecc.).

Sono inoltre di interesse della collana i lavori di ricerca che propongono un'analisi:

- dei riflessi delle ICT sui modelli di business e sul rapporto azienda-ambiente;
- della misurazione, valutazione e comunicazione dell'impatto dell'implementazione e dell'uso della tecnologia per la gestione e il controllo di attività e processi;
- delle implicazioni della tecnologia sui ruoli e sulle competenze dei diversi attori aziendali, sui modelli decisionali, sugli strumenti utilizzati.

La collana intende essere un'opportunità di divulgazione, nel rispetto dei criteri di double blind peer reviewing, di lavori scientifici monografici e di contributi di conferenze scientifiche di alto livello, basati su differenti metodologie di ricerca, di tipo teorico o empirico.

Direttore: Daniela Mancini (Università di Napoli Parthenope)

Co-Direttori: Nicola Castellano (Università di Macerata), Katia Corsi (Università di Sassari), Paolo Spagnoletti (LUISS)

Comitato editoriale: Federico Barnabè (Università di Siena); Francesco Bellini (UniNettuno), Enrico Bracci (Università di Ferrara); Adele Caldarelli (Università di Napoli Federico II); Andrea Cardoni (Università di Perugia); Francesca Cesaroni (Università di Urbino); Maria Serena Chiucchi (Università di Ancona); Mariano Corso (Politecnico di Milano); Francesca Culasso (Università di Torino); Daniele Dalli (Università di Pisa); Paola Dameri (Università di Genova); Fabrizio D'Ascenzo (Università di Roma La Sapienza); Marco De Marco (UniNettuno); Giuseppe D'Onza (Università di Pisa); Andrea Fradeani (Università di Macerata); Michele Galeotti (Università di Roma La Sapienza); Lucia Giovanelli (Università di Sassari); Giuseppina Iacoviello (Università di Pisa); Stefano Garzella (Università di Napoli Parthenope); Arianna Lazzini (Università di Modena); Rosa Lombardi (Università di Roma La Sapienza); Maria Pia Maraghini (Università di Siena); Luciano Marchi (Università di Pisa); Concetta Metallo (Università di Napoli Parthenope); Rosalba Miraglia (Università di Catania); Antonella Paolini (Università di Macerata); Luisa Pulejo (Università di Messina); Cecilia Rossignoli (Università di Verona); Alessandro Spano (Università di Cagliari); Enrico Supino (Università di Bologna).

Membri internazionali: Elisabetta Magnaghi (Université Catholique de Lille, Lille, France), Lapo Mola (Skema Business School, Sophia Antinopolis, France), Joshua Onome Imoniana (University of São Paulo, São Paulo, Brasil), Enrique Bonson (University of Huelva, Spain).



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_publicare/publicare_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.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

**a cura di
Luciano Marchi
Rosa Lombardi
Luca Anselmi**



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

FrancoAngeli

Copyright © 2016 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

Publicato con licenza *Creative Commons Attribuzione-Non Commerciale-Non opere derivate 3.0 Italia*
(CC-BY-NC-ND 3.0 IT)

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

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

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

I

BILANCIO E PRINCIPI CONTABILI



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCIANO MARCHI Introduzione	p.	5
ISABELLA FADDA, PATRIZIA MODICA, ALDO PAVAN La qualità del bilancio delle società di capitali tra ragioneria e diritto	»	7
STEFANO CORONELLA, GIANLUCA RISALITI, ROBERTO VERONA La politica di bilancio nella dottrina economico-aziendale: riflessioni critiche	»	25
ALBERTO INCOLLINGO, MICHELE PISANI Il recycling nei bilanci delle società quotate italiane: evidenze empiriche	»	47
LIBERO MARIO MARI Considerazioni generali in merito all'eliminazione dell'area straordinaria del Conto economico	»	67
CLAUDIO SOTTORIVA La contabilizzazione delle azioni proprie nel bilancio di esercizio: le previsioni del D. Lgs. 139/2015	»	83
MARCO LACCHINI, DOMENICO CELENZA, FABIO NAPPO, MATTEO PALMACCIO L'OIC 9 e le perdite durevoli di valore tra dottrina economico-aziendale italiana e prassi internazionale	»	105
PATRIZIA TETTAMANZI, RAFAELA GJERGJI Il trattamento contabile degli autoveicoli destinati alla vendita nel bilancio delle società di autonoleggio	»	115

FEDERICO ALVINO, LUIGI LEPORE, FRANCESCO PAOLONE, SABRINA PISANO, MATTEO POZZOLI The harmonization of the European accounting models. A comparison between Germany, France, Italy, Spain and United Kingdom	»	133
FABIO LA ROSA, NICOLA MOSCARIELLO, FRANCESCA BERNINI From the Income Statement Model to the Balance Sheet Model: an Empirical Analysis on the Impact on SMEs' Earnings Quality	»	149
FRANCESCO DE LUCA, JENICE PRATHER-KINSEY Is global adoption of IFRS achievable? Suggestions from legitimacy theory	»	163
MARCO SORRENTINO Ten years of IAS/IFRS mandatory adoption in EU A cost/benefit analysis of Italian listed companies: preliminary results	»	189
PAOLA ROSSI The convergence of National Accounting Standards with International Financial Reporting Standards: the Case of Italy	»	203

INTRODUZIONE

Luciano Marchi

1. La qualità del bilancio e il ruolo dei principi contabili

Fornendo una rappresentazione di sintesi dei flussi reddituali, monetari e finanziari e dei correlati stock patrimoniali d'azienda, il bilancio esprime posizioni sia storiche che prospettiche, valori sia oggettivi che soggettivi. La qualità del bilancio risente dunque degli errori di misurazione e rappresentazione dei valori oggettivi, ma ancora più delle incertezze e indeterminatezze che gravano sui valori soggettivi, storici e prospettici.

Ad un livello più alto, entrano in gioco le scelte di composizione delle diverse esigenze di conoscenza convergenti sul bilancio e di orientamento dei correlati criteri di esposizione e valutazione (I criteri di valutazione – con le parole di Onida – dipendono dalle finalità conoscitive del bilancio e “possono mutare secondo i fini per i quali il bilancio viene composto o, per dir meglio, secondo le conoscenze che dal bilancio si vogliono trarre” – ONIDA, 1951, pag. 4); entrano in gioco, dunque, le “politiche di bilancio” ed i principi contabili di derivazione economico-aziendale e professionale.

I principi contabili nazionali, in particolare, derivano necessariamente dalle norme di legge in materia di bilancio. I principi contabili di formazione professionale svolgono quindi una funzione fondamentale di integrazione ed interpretazione tecnica delle disposizioni civilistiche, ma solo se le norme di legge, la giurisprudenza e gli organismi professionali, congiuntamente, ne riconosceranno il ruolo anche in futuro.

Sempre in merito alle fonti dei principi contabili occorre anche riflettere sul ruolo svolto della dottrina: dall'abbandono delle teorie del “sistema del reddito” di Zappa al recupero dell'ottica “patrimoniale” centrata sulla funzione produttiva (variante continentale al sistema di Besta) o sulla funzione commerciale (variante del mondo anglosassone), fino ad arrivare all'accettazione “acritica” delle nuove teorie del fair value derivate dallo sviluppo della funzione finanziaria delle imprese (PAOLUCCI, MENICUCCI, 2008, pag. 62).

Sulla qualità del bilancio e sulle politiche di bilancio, si svolgono le considerazioni dei gruppi di ricerca coordinati da Aldo Pavan e da Stefano Coronella nei primi due lavori inseriti nel presente volume elettronico.

Le specifiche scelte valutative e di esposizione dei valori nel bilancio di esercizio in Italia, dunque il ruolo dei principi contabili nazionali, sono oggetto dei lavori successivi, con particolare riferimento all'eliminazione

dell'area straordinaria, al trattamento contabile delle azioni proprie, delle perdite durevoli di valore e degli autoveicoli destinati all'autoneggio.

2. Il ruolo dei principi contabili IAS/IFRS

La comparabilità realizzata mediante “la convergenza tra le differenti convenzioni e prassi contabili nazionali, così da pervenire ad un linguaggio comune, comprensibile da parte di utilizzatori appartenenti al mondo intero” (MARCHI, POTITO, 2012) è l'obiettivo di fondo del progetto IAS/IFRS. La scelta di abbandonare il costo come criterio base delle valutazioni di bilancio contrasta quindi nettamente con tale obiettivo di fondo.

Sulle scelte valutative centrate sul fair value dovremmo inoltre riflettere per le conseguenze “negative” che, anche in assenza di asimmetrie informative e in condizioni di buon funzionamento del mercato finanziario, la volatilità dei risultati collegata a tale criterio valutativo può determinare sui comportamenti delle imprese e sulla stessa stabilità del sistema economico.

Contrasta altresì con la comparabilità dei bilanci la scelta di utilizzare non schemi obbligatori, come quelli precedentemente previsti a livello comunitario, ma schemi liberi di classificazione e rappresentazione dei valori.

Gli aspetti sopra indicati (il criterio del costo, con informazioni integrative, e gli schemi uniformi di rappresentazione dei valori) dovrebbero essere opportunamente riconsiderati, pertanto, per garantire l'orientamento di fondo dei principi contabili internazionali: la comparabilità dei bilanci.

Sulle scelte di adozione dei principi contabili internazionali, sulle possibilità e i limiti di tale armonizzazione contabile, in Italia e in Europa, sono forniti di seguito alcuni significativi contributi della dottrina italiana.

Riferimenti bibliografici

- AA.VV. (2013), *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*, Giappichelli, Torino.
- CAPALDO P. (1998), *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio*, Milano, Giuffrè.
- MARCHI L., POTITO L. (2012), *L'impatto dell'adozione degli Ias/Ifrs sui bilanci delle imprese italiana quotate*, Franco Angeli, Milano.
- ONIDA P. (1951), *Il bilancio di esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, quarta edizione riveduta, Milano, Giuffrè.
- PAOLUCCI G., MENICUCCI E. (2008), *Bilancio delle banche e Principi IAS/IFRS. Riflessioni e prospettive*, Torino, Giappichelli.

LA QUALITÀ DEL BILANCIO DELLE SOCIETÀ DI CAPITALI TRA RAGIONERIA E DIRITTO¹

Isabella Fadda, Patrizia Modica, Aldo Pavan²

1. Introduzione

Il bilancio d'esercizio costituisce la sintesi della contabilità generale tenuta in qualunque tipo d'azienda e, in particolare, nelle imprese³. Esso esprime il reddito attribuito per competenza economica al periodo passato e il patrimonio netto al termine dello stesso. Si tratta di un documento di intrinseca natura informativa, volto prima di tutto all'interno dell'azienda. Due sono fundamentalmente le conoscenze che il soggetto economico e gli altri decisori da questo delegati possono trarre dal documento contabile. Le prime sono relative all'apprezzamento del livello di economicità del complesso aziendale⁴. Le seconde alla quantità di risorse prelevabili a valere sull'utile di esercizio senza pregiudizio per detto livello di economicità. Rilevano dunque informazioni sull'efficacia nel perseguimento degli obiettivi, più spesso definibili in termini di reddito prospettico e generazione durevole di valore, e di efficiente utilizzo delle risorse. Ma le informazioni sull'economicità aziendale ritraibili dal bilancio sono relative soprattutto agli equilibri nei diversi aspetti della gestione: reddituale, finanziario o patrimoniale e monetario. Il primo esprime la piena remunerazione dei fattori della produzione utilizzati nel processo produttivo, il secondo la corretta copertura del fabbisogno finanziario d'impresa attraverso fonti di finanziamento adeguate per quantità e durata del vincolo alla gestione.

¹ Il presente lavoro riprende e sviluppa le brevi note svolte in Pavan (2016) a valle del convegno "Il principio di verità e la riforma del falso in bilancio. Tra fatti e valutazioni" organizzato a Cagliari il 22 gennaio 2015 dall'Ordine dei dottori commercialisti.

² Università degli Studi di Cagliari.

³ Troppo vasta è la letteratura, anche solo italiana, in tema di bilancio d'esercizio per consentire qui la citazione di una bibliografia significativa; valga per tutti ricordare il classico Capaldo (1998).

⁴ Il concetto di economicità aziendale è qui inteso quale principio o legge scientifica dotato di validità generale ove la prospettiva di vita continua e conveniente sviluppo è la variabile dipendente, mentre l'efficienza e gli equilibri negli aspetti reddituale, finanziario e monetario della gestione sono le variabili indipendenti (Pavan, 2010: p. 701). La prima formulazione del principio può essere fatta risalire all'opera di Gino Zappa (1956); esso è stato sviluppato particolarmente da Giannessi (1955), Onida (1968) e Aldo Amaduzzi (1956; 1966, pp. 197-220). Più recentemente sul tema si vedano: Airoldi et al. (1994), Cavalieri e Ferraris Franceschi (2000), Pavan (2001: pp. 178-189), Sostero (2003). Sull'applicazione del concetto alle aziende pubbliche si veda: Pavan e Reginato (2012: pp. 75-86).

L'equilibrio monetario esprime infine l'armonia tra disponibilità liquide ed entrate monetarie correnti, dal un lato, e uscite della stessa natura, dall'altro lato; prima ancora, esprime la capacità di assunzione di decisioni di spesa in funzione della strategia definita e delle prospettive durevoli di creazione di valore, piuttosto che di preoccupazioni circa la disponibilità di risorse liquide e la conseguente capacità di pagamento. Quando l'impresa assume la forma giuridica di società di capitali, esigenze derivanti dalla limitazione della responsabilità dei soci e connesse con l'affidamento dei terzi sulle condizioni di gestione per l'assolvimento delle obbligazioni sociali fanno sì che il bilancio d'esercizio sia oggetto di una normativa ampia e puntuale – artt. 2423 e segg. Cod. civ. – e ne sia prevista l'accessibilità per chiunque abbia interesse attraverso la pubblicazione nel Registro delle imprese. Il bilancio acquisisce così importanza preminente quale strumento di comunicazione ai terzi di una quantità di informazioni e, in sintesi, del livello di economicità aziendale conseguita e attesa. In tal senso l'art. 2423 cod. civ. prevede che il bilancio debba rappresentare la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio.

Nelle trattazioni di carattere didattico e divulgativo, così come nei corsi universitari di ragioneria, sono esposte e insegnate le tecniche di tenuta dei conti, di effettuazione delle valutazioni di fine esercizio, di chiusura dei conti e formazione del bilancio destinato a pubblicazione. Ci si intrattiene, di norma, sui modi di composizione del “miglior bilancio possibile”. E tuttavia si osserva che, nella pratica, la qualità dei bilanci pubblicati è spesso modesta. Ciò per l'eccessiva complessità del processo di determinazione quantitativa, di rilevazione ed elaborazione contabile; talvolta per lo scarso interesse di soggetti economici portatori di modesta cultura amministrativa e per l'inadeguata competenza degli operatori. In alcune circostanze si osserva la deliberata alterazione dei valori contabili al fine di fornire ai terzi un'informazione distorta della realtà aziendale. In tale ultimo caso si tende a occultare condizioni di redditività elevata al fine di ridurre il prelievo tributario o, all'estremo opposto, a esporre inesistenti condizioni di redditività e liquidità al fine di mantenere la fiducia dei finanziatori e degli altri portatori d'interesse. Si pone allora il problema di capire quale sia la soglia minima di accettabilità del documento contabile.

Al proposito è opportuno osservare che se il bilancio d'esercizio è il più tipico oggetto di studio dell'economia aziendale e, più in particolare, della ragioneria, esso è allo stesso tempo disciplinato da un rilevante numero di norme giuridiche, come ricordato di diritto civile, ma poi penale e tributario. Si può allora parlare di un giudizio di intelligibilità, accettabilità o legittimità del bilancio quale esercizio intellettuale di natura interdisciplinare. Tale

attività può essere qui intesa in un significato ampio di giudizio professionale o in uno più ristretto di decisione al termine di un processo civile o penale. Il primo significato rileva per i responsabili della formazione e del controllo del bilancio, quali gli amministratori di società, i dirigenti responsabili, i revisori legali, i sindaci⁵. Il secondo si riferisce evidentemente all'attività del giudice, spesso assistito da un consulente tecnico.

La rinnovata attualità del tema è dovuta ai suoi profili di carattere penale. La L. n. 69/2015 ha infatti modificato gli artt. 2621 ss. c.c. in tema di "false comunicazioni sociali". Il novellato art. 2621 tratta dei bilanci societari in generale; gli artt. 2621 bis e ter si occupano delle situazioni di minore rilevanza e, tra queste, delle società che si trovano al disotto dei limiti di fallibilità posti dall'art. 1 l.fall. L'art. 2622 si occupa infine delle comunicazioni relative alle società quotate. Vari sono gli aspetti di interesse della nuova normativa e molteplici i contributi che già si sono interessati alla innovazione legislativa⁶. La Corte di cassazione si è occupata del tema con tre sentenze non omogenee tra loro, tanto che si è giunti alla recente pronuncia delle Sezioni Unite. Le trattazioni giuridiche fanno inevitabilmente riferimento alle fenomenologie aziendali e in particolare ai temi di determinazione quantitativa, rilevazione e formazione del bilancio, ma con un grado di approssimazione troppo spesso insoddisfacente. Pare allora necessario tornare sui temi di base della contabilità generale, nell'ottica interdisciplinare alla quale si è fatto cenno. In ossequio alle necessità conoscitive più urgenti, il presente scritto si propone di analizzare i fenomeni sottostanti alla previsione di punibilità per poi collocarli nell'ambito di un'analisi più ampia, relativa in generale alla natura dei valori di bilancio. Si intende in tal modo portare un contributo alla definizione di un quadro concettuale, di natura squisitamente aziendale, che possa tornare utile per ogni genere di giudizio sulla qualità del bilancio di esercizio.

L'ottica rivolta verso l'approccio interdisciplinare costituisce, al tempo stesso, punto di forza e limite della trattazione che segue. Da un primo punto di vista infatti la presa d'atto che la materia contabile non può sussistere nel mondo reale come mero tema di ragioneria, laddove il suo concreto modo di essere è condizionato in modo determinante dai diversi profili giuridici, consente un approccio fattuale piuttosto che meramente speculativo. Da una seconda prospettiva, l'ibridazione del tema impone uno sviluppo logico basato in modo rilevante su premesse giuridiche e quindi il riferimento esclusivo alla realtà nazionale. Coerentemente con quanto precede,

⁵ Il D.lgs. nr. 39/10, all'art. 14, disciplina appunto l'espressione di un giudizio del revisore legale sul bilancio, di esercizio e consolidato.

⁶ Si vedano: M. Scoletta (2015: pp. 1301 e ss.) e l'ampia bibliografia ivi riportata.

l'approccio utilizzato è in prevalenza di tipo comparativo tra i concetti contabili e le definizioni date dal codice civile ed emergenti dalla giurisprudenza penale.

Per quanto attiene all'attualità della rinnovata disciplina penale, la nuova norma è interessante per quanto dice, ma più ancora per quanto non dice. Nella prima direzione la punibilità in capo agli amministratori, ai direttori generali, ai dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili, ai sindaci e ai liquidatori consegue dall'esposizione in bilancio di fatti materiali non rispondenti al vero ovvero dall'omissione degli stessi fatti materiali, la cui comunicazione è imposta dalla legge, sulla situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società o del gruppo al quale la stessa appartiene. Nella seconda direzione rileva il fatto che la nuova norma ha ripreso dalla precedente l'espressione "fatti materiali non rispondenti al vero", ma ha trascurato la precisazione in precedenza formulata "ancorché oggetto di valutazioni". La parola "fatti" è utilizzata dal legislatore penale sin dal codice di commercio del 1882 che la qualifica come "falsi", è ripresa nel 1942 dal codice civile quali "fatti non rispondenti al vero", diviene appunto "fatti materiali non rispondenti al vero ancorché oggetto di valutazioni" nella modifica al codice civile di cui al D.lgs. n. 61/2002. È qui interessante osservare che l'ultima espressione ricordata era stata inserita anche nell'art. 2638 relativo alle comunicazioni alle autorità pubbliche di vigilanza e che la specificazione relativa alle valutazioni è stata adesso espunta dall'art. 2621, ma non dal 2638. Rileva ancora l'art. 27 del D.lgs. n. 39/2010 che punisce, in particolare, l'attestazione del falso o l'occultamento di informazioni nella relazione al bilancio redatta dal revisore legale. Si tratterà più avanti della qualificazione come "rilevanti" dei fatti materiali con riferimento alle società in generale - art. 2621 - e dell'assenza di tale specificazione per le società quotate - art. 2622.

Ci troviamo dunque davanti a una normativa penale che tratta di verità e falsità nel bilancio d'esercizio, in analoghe comunicazioni sociali e nelle relazioni di controllo con l'utilizzo di parole ed espressioni diverse quali "fatti", "fatti materiali", "informazioni", "valutazioni". Considerata la natura di strumento di comunicazione propria del bilancio, la parola informazioni contenuta nel D.lgs. n. 39/2010 sarebbe stata certo la più appropriata; occorre tuttavia prendere atto del dato testuale e partire dalla parola "fatti", come visto risalente alla prima legislazione nazionale in materia, e dall'espressione "fatti materiali" presente nel codice civile sin dai primi anni 2000. Un fatto può essere da subito inteso quale situazione in essere o evento rilevanti ai fini della legislazione di bilancio; per esempio, il numero dei dipendenti o la retribuzione dell'organo amministrativo da indicare in nota integrativa ex art.

2427 c.c. Ma per i cultori delle discipline aziendali la parola in argomento evoca immediatamente l'espressione "fatto amministrativo" utilizzata comunemente nelle trattazioni di ragioneria per indicare gli scambi di ricchezza tra l'impresa considerata ed entità a essa esterne⁷. Lo scambio viene quantificato in termini di suo valore monetario; tale valore viene rilevato nel sistema contabile e, dopo le consuete elaborazioni, confluisce nella sintesi finale costituita appunto dal bilancio d'esercizio, poi pubblicato in base alla normativa vigente.

2. Verità assoluta e verità relativa

Dal punto di vista penale il giudizio sul bilancio attiene dunque tanto a stati di fatto o eventi quanto a valori esposti nei documenti di bilancio. I primi, a evidenza, o sono o non sono. Per i secondi occorre fare menzione della tradizionale teoria relativa alle quantità economiche d'azienda. Questa distingue le quantità di bilancio in oggettive e soggettive. La prima natura è riconosciuta ai valori che sono misurati con certezza: per esempio lo stato della cassa al termine di una data giornata o il totale degli incassi ricevuti in un dato mese su un conto corrente bancario. Per la seconda occorre distinguere tra le quantità stimate e quelle congeturate, o astratte⁸. I valori stimati attengono ad approssimazioni di quantità non note perché di formazione futura o di difficile accertamento; per esse un vero esiste o esisterà. In alcuni casi invece le quantità di bilancio costituiscono un mero costruito logico, determinato in funzione di dati scopi conoscitivi e in base a date ipotesi formulate. Il caso di più facile riferimento è costituito dall'ammortamento di un macchinario. Nell'anno corrente viene pagato il prezzo di mercato e sostenuto il costo di acquisto; quando si ragiona circa la determinazione del reddito di esercizio occorre considerare che detto bene concorrerà a molteplici cicli produttivi nel corso di svariati anni. Il fine conoscitivo è costituito dalla determinazione del reddito nell'ambito di un dato corpo di principi contabili, le ipotesi attengono ai modi e ai tempi di utilizzo produttivo del bene. Da quanto precede risulta subito evidente che la verità di bilancio ha un senso assoluto solo per gli stati di fatto ed eventi e per i valori di natura oggettiva. Per essi esiste una sola quantità o condizione di verità, tale per cui tutte le altre sono necessariamente false. Quando si passi tuttavia a considerare i valori di natura soggettiva non esistono quantità vere in assoluto, ma solo intorno di ragionevolezza, più o meno ampi, tali per cui ogni determinazione che si collochi al di fuori di essi risulta inaccettabile. In

⁷ Il concetto di fatto amministrativo è definito da Zappa (1939, pp. 16 e ss.).

⁸ La natura dei valori con riferimento alla rinnovata norma penale è ripresa da Superti Furga (2015, pp. 1292 e ss). Si veda sul tema il classico: P. Onida (1970, pp. 18 e ss).

tal caso non si può evidentemente parlare di una verità assoluta, ma tutt'al più di una verità relativa. La realtà di fatto cui la norma penale si riferisce presenta dunque connotazioni di incertezza delle quali i giuristi, e in particolare la giurisprudenza dopo la pronuncia delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione, devono tenere conto per giungere a interpretazioni convincenti della vigente norma penale.

3. Il giudizio di legittimità del bilancio

Le riflessioni circa l'oggetto specifico della nuova norma in tema di false comunicazioni sociali costituiscono qui, si è detto, lo spunto per un'analisi generale dei modi di apprezzamento della qualità dell'informazione di bilancio e di definizione di una soglia minima di sua accettabilità. Il bilancio è in primo luogo oggetto specifico degli studi aziendali. Nella sua dimensione esterna esso deve rispettare la normativa di riferimento. Nei paesi europei convivono, in materia di bilancio, una normativa nazionale e una internazionale. La seconda utilizza i principi dell'International Accounting Standard Board - IASB - come riconosciuti e resi obbligatori con l'emanazione di appositi regolamenti dell'Unione Europea. Tali principi sono, in termini più generali, rivolti al bilancio consolidato delle società quotate; si applicano in Italia anche al bilancio d'esercizio - separato nel linguaggio IASB - delle quotate, delle banche, delle assicurazioni e, in via opzionale, delle altre società, escluse solo quelle ammesse alla redazione del bilancio in forma abbreviata. La normativa nazionale si applica residualmente a tutte le altre società di capitali e cooperative. Per snellezza di trattazione si farà riferimento di seguito alla normativa dettata dal codice civile, posto che le problematiche di seguito affrontate non paiono presentare significative differenze nei due contesti contabili e per i due tipi di bilancio: separato e consolidato⁹.

La formulazione attuale degli artt. 2423 ss. c.c. risale, almeno nella sua formulazione di base, ai primi degli anni '90 quando, con il D.lgs. n. 127/1991, fu recepita la quarta direttiva dell'UE in materia contabile. Da ultimo, significative innovazioni sono state introdotte dal D.lgs. n. 139/2015, con efficacia a partire dai bilanci dell'esercizio 2016. Si tratta di una normativa puntuale e completa nella quale, pur tra mille distinguo, gli aziendalisti normalmente si riconoscono. Ciò rileva anche dal confronto con la normativa precedente, che risaleva con qualche modifica alla prima stesura del codice; si trattava di una normativa approssimativa e incompleta, "a macchie di leopardo", largamente inadeguata rispetto alle necessità delle

⁹ Il tema è affrontato in D'Avirro (2015, pp. 73 e ss).

imprese moderne. Rispetto a essa era necessario fare un ricorso generico alla dottrina e alla pratica di ragioneria, senza tuttavia che fossero stati emanati principi di generale accettazione.

In base all'art. 2423 c.c. il bilancio d'esercizio è composto dallo stato patrimoniale, dal conto economico, dal rendiconto finanziario e dalla nota integrativa. I primi tre documenti hanno natura squisitamente contabile e raccolgono quantità monetarie; il quarto è un documento descrittivo che espone i criteri di valutazione applicati, chiarimenti sulle quantità dei documenti contabili, informazioni su specifici stati ed eventi. È qui il caso di fare almeno un cenno alla relazione sulla gestione, disciplinata dall'art. 2428 c.c. Si tratta di un documento che non fa parte integrante del bilancio, ma che tuttavia lo accompagna obbligatoriamente ed è probabilmente destinato a una crescente integrazione con esso. Nella relazione sulla gestione devono infatti essere esposti, oltre che la situazione e le prospettive della società, i principali rischi e incertezze cui la società è esposta; si tratta quest'ultimo di un tema di importanza talmente crescente nella gestione d'impresa da giustificare ampiamente l'assunto. Il revisore legale deve attestare inoltre la coerenza della relazione sulla gestione con il bilancio ai sensi dell'art. 14 del D.lgs. n. 39/2010, come modificato dal D.lgs. n. 139/2015.

Il secondo comma dell'art. 2423 detta i principi generali che costituiscono il riferimento primo per il giudizio di legittimità; in base al quarto comma essi prevalgono, in caso eccezionale di conflitto, rispetto alla normativa di dettaglio che segue. Il bilancio deve essere redatto con chiarezza e deve rappresentare in modo veritiero e corretto la situazione patrimoniale e finanziaria della società e il risultato economico dell'esercizio¹⁰. In presenza di una normativa ampia ed esaustiva, il principio di chiarezza esprime la necessità che siano rispettati gli schemi e i contenuti specificamente previsti dagli artt. 2424 per lo stato patrimoniale, 2425 per il conto economico, 2425 *ter* per il rendiconto finanziario, dagli artt. 2427 e 2427 *bis* per la nota integrativa. Le previsioni puntuali delle norme devono essere integrate in base a un criterio di ragionevole comprensibilità; quando necessario, le voci devono essere suddivise, raggruppate, aggiunte, adattate: art. 2423 *ter*¹¹. Il principio di chiarezza si applica anche ai criteri di formazione delle quantità monetarie, ai chiarimenti e alle informazioni sugli stati di fatto di cui in nota

¹⁰ L'emanazione della IV direttiva CEE in materia di bilancio e le modifiche normative di cui al D.lgs. 127/91 sono state seguite da un ricco dibattito relativo ai concetti di "quadro fedele" e di "rappresentazione" veritiera. Per tutti si veda Ferrero (1991).

¹¹ Si può fare l'esempio, al proposito, di una società di navigazione marittima che, non trovando nello schema di stato patrimoniale una voce adeguata a esporre il valore della flotta, dovrà inserire una o più voci adeguatamente denominate.

integrativa. In prospettiva evolutiva, quando cioè anche la relazione sulla gestione dovesse essere considerata parte essenziale del bilancio, il principio di chiarezza potrebbe essere esteso anche alla descrizione dei principali rischi che gravano sulla gestione.

Se la chiarezza attiene alla comunicazione delle informazioni, gli altri due esprimono i modi di formazione delle quantità di bilancio e, in sintesi, la loro attendibilità. Alla luce delle considerazioni in precedenza svolte, il principio di verità non può che essere inteso in senso assoluto ed essere pertanto riferito esclusivamente alle quantità che abbiamo chiamato oggettive e agli stati di fatto, per i quali esiste una sola situazione vera e questa sia accertata con esattezza. Il principio di correttezza può essere riferito a quella che prima abbiamo chiamato verità relativa, in quanto riferita a valori che approssimano un vero di futura formazione, o comunque non conosciuto con certezza, o addirittura a quantità che costituiscono meri costrutti intellettuali. Nella normativa vigente, va ricordato, le quantità soggettive non sono lasciate all'arbitrio assoluto di chi concorre alla formazione del bilancio; sono al contrario dettati principi di redazione e criteri di valutazione dagli artt. 2423 bis e 2426 c.c. Tali norme sono integrate dai principi emanati dall'Organismo Italiano di Contabilità - OIC -, cui il D.lgs. n. 38/2005, come modificato dalla L. n. 116/2014, riconosce finalità di interesse pubblico. È pertanto opportuno osservare da subito che la determinazione delle quantità soggettive - o attività di valutazione - può essere dapprima apprezzata in termini di coerenza rispetto ai principi contabili applicabili e poi, nell'ambito di questi, in termini di ragionevolezza delle previsioni, dell'approssimazione a un vero non noto, della ripartizione nel tempo di quantità monetarie relative a più periodi amministrativi.

Oltre ai principi di chiarezza, verità e correttezza, il giudizio di legittimità del bilancio tiene conto altresì della rilevanza delle quantità e delle situazioni. Si tratta di un principio da tempo riconosciuto dalla teoria e della pratica, tanto aziendali quanto giuridiche. Il recente D.lgs. n. 139/2015 lo ha finalmente introdotto in modo esplicito nella normativa vigente attraverso la modifica dell'art. 2423, comma 4, c.c. Si tratta di un principio relativo, il cui apprezzamento non può che essere fatto caso per caso, in base alla dimensione e alle caratteristiche del fenomeno considerato e del contesto societario nel quale esso trova collocazione.

4. La formazione dei valori di bilancio

Il bilancio costituisce la sintesi finale della contabilità generale; i suoi valori scaturiscono pertanto da un processo lungo e complesso che parte dall'apertura dei conti in base allo stato patrimoniale riveniente dal periodo

precedente e si conclude con le valutazioni e le scritture di fine esercizio e la composizione del bilancio destinato a pubblicazione. L'alterazione dei valori può avvenire in ogni momento di tale processo¹². Durante l'esercizio possono essere contraffatti i dati di base e i documenti destinati a essere rilevati in contabilità. Può trattarsi di esposizione di fatti inesistenti, quali le fatture false, attive e passive, o l'omissione totale o parziale di fatti avvenuti, quale l'occultamento di ricavi di vendita e costi d'acquisto. In sede di rilevazione contabile, i dati di base possono essere assunti per valori diversi da quelli documentali. In sede di elaborazioni contabili, i valori possono essere scorrettamente classificati e impropriamente compensati. Quando infine si procede alla chiusura finale dei conti e alla composizione del bilancio destinato alla pubblicazione, i saldi contabili possono essere riportati in modo improprio; un debito verso terzi può per esempio essere esposto quale anticipazione dei soci. Tutte quelle appena considerate costituiscono alterazioni delle quantità contabili di natura oggettiva.

Le quantità soggettive sono introdotte in contabilità, di regola, solo in sede di rilevazioni di fine esercizio. Si procede allora alle valutazioni dei costi e ricavi di competenza dell'esercizio e alla corrispondente iscrizione di attività e passività patrimoniali. Tali operazioni sono effettuate in base ai principi contabili dettati dal codice civile e alle interpretazioni tecniche date dall'OIC. Una prima osservazione può allora essere rivolta alla coerenza o meno con tali principi. Si pensi a situazioni di conclamata incoerenza quali la valutazione delle rimanenze a valori di mercato superiori al costo, alla inclusione nella valutazione dei costi di distribuzione o al trattamento di crediti verso soggetti falliti come in bonis. Ben diverso è il tema dell'apprezzamento soggettivo delle situazioni nell'ambito di una condizione di piena coerenza con i principi. I responsabili di bilancio si trovano allora ad affrontare situazioni complesse, che non ammettono soluzioni univoche. Correttamente inquadrato lo stato giuridico e di fatto di un credito di difficile riscossione, sono chiamati a determinare il valore e il tempo di suo incasso. Davanti a una richiesta di danni per responsabilità civile devono valutare se e quanto saranno concretamente condannati a pagare. Oltre alle previsioni di eventi futuri, sono allora necessarie operazioni di ripartizione di valori nel tempo per ammortamento di beni a fecondità ripetuta e partizione tra esercizi di valori di passata o futura manifestazione monetaria - rispettivamente risconti e ratei. Si tratta infine di apprezzare se determinati costi sostenuti per manutenzione di impianti,

¹² Sul tema generale dell'intelligibilità del bilancio si vedano: Branciarì e De Minicis (1998), Cavazzoni (2003), Paolini (2007), Pavan (2001, pp. 621-629), Ricci e Donativi (2003).

utilità immateriali ecc. siano da imputare direttamente al conto economico del periodo o da capitalizzare; da considerare cioè quali attività patrimoniali a disposizione di esercizi futuri.

Si osserva correttamente che i valori esposti nei bilanci hanno in grande prevalenza contenuti di carattere soggettivo. Sono pochi infatti quelli che non scontano, in qualche misura, apprezzamenti di carattere discrezionale: valori in cassa e banca, debiti, ricavi di vendita e costi di acquisto. Tale affermazione deve tuttavia essere completata con l'osservazione che molto maggiori, per numero e valore complessivo, sono le quantità oggettive introdotte in contabilità, e quindi le connesse possibilità di alterazione, nel corso del periodo amministrativo rispetto a quelle soggettive di fine anno.

L'alterazione dei valori, si è detto, può avvenire in qualunque momento del processo di rilevazione contabile e formazione del bilancio. È qui opportuno aggiungere che le relative azioni possono essere involontarie, in quanto dovute a errori in buona fede o a situazioni di incertezza nei limiti e nei modi di applicazione di particolari norme o regole tecniche. Le alterazioni che derivano da atti volti a modificare la rappresentazione corretta della realtà aziendale sono evidentemente di maggior interesse sia per la volontarietà dell'atto sia perché, di norma, da esse derivano alterazioni tali da pregiudicare la capacità informativa del bilancio.

Le conseguenze di interventi di manipolazione contabile possono essere di due tipi: l'annacquamento del capitale o la generazione di una riserva occulta. Il primo caso occorre quando alcune attività sono sopravvalutate e passività sottovalutate. Posto che il patrimonio netto è dato dalla differenza di valore tra le attività e le passività di bilancio, secondo la classica equazione:

$$A - P = C_n$$

entrambe le azioni descritte si traducono nell'artificioso incremento del patrimonio netto. Alla formazione della riserva occulta concorrono operazioni contabili opposte rispetto alle precedenti. La sottovalutazione delle attività e la sopravvalutazione delle passività si traducono nell'artificiosa sottovalutazione del patrimonio netto, con la creazione di una riserva potenziale, detta appunto "occulta". Entrambe le contraffazioni ricordate sono evidentemente contrarie al principio di verità del bilancio, si ritiene comunemente che l'annacquamento del capitale sia operazione più pericolosa per i lettori di bilancio, in quanto atta a rappresentare una situazione di migliore economicità e, spesso, a occultare condizioni di vero e proprio dissesto. Al contrario, la riserva occulta può essere considerata

un'applicazione estrema del principio di prudenza, che si conclude nel rafforzamento patrimoniale dell'impresa consentito dall'impossibilità di distribuzione di utili non resi espliciti. Tale ultima osservazione è vera solo quando riferita alla riserva "non liquida" in quanto formata in sede di valutazione degli elementi attivi e passivi del patrimonio. Di tutt'altra natura è invece la riserva occulta "liquida", in quanto generata da entrate monetarie non contabilizzate o dalla contabilizzazione di entrate monetarie inesistenti o del tutto improprie. Mentre nel primo caso la riserva è il risultato di valutazioni di segno diverso, il cui valore permane comunque in azienda anche se in forma latente, nel secondo caso la riserva viene distratta dal patrimonio aziendale e indirizzata ad azioni illecite quali l'appropriazione da parte degli amministratori o addirittura la corruzione di funzionari pubblici.

5. La giurisprudenza delle sezioni unite della Corte di cassazione

La particolare attualità del tema relativo alla qualità del bilancio deriva, si è ricordato, dalla recente modifica della normativa penale. Data la rilevanza del novellato disposto sui procedimenti in essere, sul tema è già intervenuta diverse volte la Corte di Cassazione. Per quel che qui più interessa, è stato oggetto di discussione il nuovo testo dell'art. 2621 cod. civ. nella parte che non comprende più l'espressione "ancorché oggetto di valutazioni". Alcune sentenze hanno argomentato sul dato letterale giungendo a sostenere che le alterazioni nei dati di bilancio derivanti da valutazioni – cosiddetto falso valutativo – non siano più oggetto di sanzione penale. Si tratta delle sentenze della Quinta sezione: n. 33774 del 16 giugno 2015, Crespi, Rv. 264868; n. 6916 del 8 gennaio 2016, Banca popolare dell'Alto Adige, Rv. 265492. Altre sentenze, sempre emesse dalla stessa sezione, hanno argomentato sul contenuto sostanziale della norma, prima e dopo la modifica, e sono giunte alla conclusione della permanente punibilità del falso valutativo. Si tratta della n. 890 del 12 novembre 2015, dep. 2016, Giovagnoli, Rv. 265491, della n. 12793, ricorrente Beccari, deliberata il 2 marzo 2016; infine della n. 37570 del 8 luglio 2015, Fiorini, Rv. 265020. A motivo di tale conflitto di giurisprudenza, la questione è stata rimessa alle Sezioni Unite che si sono espresse con sentenza del 31 marzo 2016, n. 22474, Iannini. Il quesito è stato sintetizzato come segue "se, in tema di false comunicazioni sociali, abbia ancora rilievo il falso valutativo". La Cassazione ha confermato l'orientamento interpretativo favorevole al mantenimento della rilevanza penale del falso valutativo.

Ciò che in questa sede rileva di tale ultima pronuncia non sono le sottili considerazioni ermeneutiche che hanno portato la Suprema Corte a preferire un'interpretazione rispetto a un'altra, quanto in che misura e con quali

modalità la sottostante fenomenologia contabile sia stata presa in considerazione e se vi sia convergenza o meno con le conclusioni proprie dell'analisi aziendale svolta nel presente lavoro. Occorre da subito dire che gli esempi concreti non abbondano nella sentenza presa in considerazione. La tabella 1 mostra che i riferimenti, tratti dalle sentenze precedenti, sono riferiti in grande prevalenza a quantità oggettive quali pagamenti e crediti per prestazioni inesistenti.

Tabella 1. Fenomenologia contabile citata dalle Sezioni unite

	Quantità oggettive	Stati di fatto	Principi contabili
Esborsi per prestazioni inesistenti	X		
Crediti o beni esposti, ma inesistenti	X		
Fittizie anticipazioni soci	X		
Omessa annotazione di beni o introiti	X		
Crediti per valore difforme dal dato reale	X		
Crediti descritti come certi, ma oggetto di contenzioso		X	
Crediti originati da contratti fittizi	X		
Crediti concernenti i ricavi di competenza dell'esercizio successivo			X
Crediti per fattura a fronte di operazioni inesistenti	X		
Mancata esposizione in bilancio di poste attive effettivamente esistenti	X		
Dolosa sopravvalutazione di crediti di difficile o impossibile recupero			X

In un caso la carenza attiene alla mancata indicazione dello stato di fatto di un credito in contenzioso. In soli due casi sono descritte situazioni di tipo valutativo, relative alla competenza temporale di un credito e alla valutazione

eccessiva di un credito in sofferenza.

La sentenza richiama la classica distinzione delle quantità aziendali in certe, stimate e congetturali e definisce il bilancio quale documento dal contenuto essenzialmente valutativo; richiama la normativa civilistica – artt. 2423 segg. Cod. civ. – e l’esistenza degli standard setter: Organismo Italiano di Contabilità – OIC – e International Accounting Standard Board – IASB. Definita la rilevanza come capacità dell’informazione di influenzare le decisioni degli utilizzatori, si ricorda che i dati irrilevanti possono essere trascurati. In casi eccezionali la norma consente al redattore del bilancio di discostarsi dai criteri valutativi fissati per legge, ma tale deroga “deve trovare esauriente spiegazione nella nota integrativa”. Quest’ultima “rappresenta la chiave di lettura del bilancio”, così che non può esservi dubbio alcuno sulla natura “prevalentemente (e quasi esclusivamente) valutativa” del documento contabile che, “non contiene fatti, ma il racconto di tali fatti”. Deriva da quanto precede che escludere dal perimetro della nuova norma tutto ciò che attiene alle valutazioni equivarrebbe a negare qualunque rilevanza penale delle irregolarità di bilancio. Se l’atto valutativo “comporta necessariamente un apprezzamento discrezionale del valutatore”, si osserva tuttavia che tali valutazioni non sono libere, ma vincolate a parametri stabiliti dalla legge o riferibili a elaborazioni scientifiche “a ridotto margine di opinabilità”. Ne consegue “che la redazione del bilancio è certamente attività sindacabile anche con riferimento al suo momento valutativo; e ciò appunto in quanto tali valutazioni non sono libere, ma vincolate normativamente e/o tecnicamente”. Gli enunciati valutativi, infine, “ben possono esser definiti falsi, quando si pongano in contrasto con criteri di valutazione normativamente determinati, ovvero tecnicamente indiscussi”.

Ingiustificata appare la preoccupazione, espressa nel paragrafo 5.4 della sentenza, che l’esclusione dal perimetro di punibilità del falso valutativo possa favorire la creazione dei cosiddetti “fondi neri”, premessa spesso necessaria di atti corruttivi. Si è ricordato infatti che la riserva occulta derivante da mere valutazioni permane nella disponibilità sociale e che solo quella che abbiamo chiamato “liquida” si concretizza in un importo di denaro che viene dirottato al di fuori del patrimonio aziendale e, come tale, può essere utilizzato per scopi criminali. Sibillina appare infine l’affermazione, fatta in fine del paragrafo 10.2, che l’alterazione dei dati non rileva solo in termini quantitativi, ben potendo anche il falso qualitativo “avere una attitudine ingannatoria e una efficacia fuorviante nei confronti del lettore del bilancio”. Sarebbe di capire che anche la violazione del principio di chiarezza possa costituire di per sé “fatto materiale”; l’argomento è tuttavia solo accennato e del tutto fuori tema, così che l’interpretazione ipotizzata

appare senz'altro affrettata e prematura.

La Corte di Cassazione si è dunque espressa, a sezioni riunite, per la rilevanza penale delle valutazioni di bilancio, con l'esclusione delle sole "opinioni di natura soggettiva, i pronostici, le previsioni, i progetti, le dichiarazioni di intenti", le congetture prospettate come "apprezzamenti di carattere squisitamente soggettivo". Il delitto sussiste quando l'enunciato valutativo sia fondato su false premesse o sia in aperta contraddizione con criteri di valutazione fissati per legge o tecnicamente accettati; quando non venga data adeguata spiegazione dell'eccezione in nota integrativa. La Suprema Corte ha infine formulato un principio di diritto nei termini che seguono:

Sussiste il delitto di false comunicazioni sociali, con riguardo alla esposizione o alla omissione di fatti oggetto di 'valutazione', se, in presenza di criteri di valutazione normativamente fissati o di criteri tecnici generalmente accettati, l'agente da tali criteri si discosti consapevolmente e senza darne adeguata informazione giustificativa, in modo concretamente idoneo ad indurre in errore i destinatari delle comunicazioni.

6. Conclusioni sulla verità in bilancio

Il giudizio sulla qualità del bilancio si basa dunque sui tre principi di chiarezza, verità e correttezza contenuti nell'art. 2423 c.c. sin dai primi anni '90 e sull'ulteriore principio di rilevanza introdotto nello stesso articolo nel 2015. La chiarezza ha natura strumentale rispetto alla rappresentazione dei valori in modo veritiero e corretto. Il principio di verità deve essere inteso in termini assoluti, rispetto a situazioni per le quali vi sia un vero unico e indiscutibile. Si tratta di quelle che abbiamo chiamato quantità oggettive e dei fatti di gestione, quali un acquisto o una vendita, che ne costituiscono il presupposto. Si tratta ancora dell'applicazione di corrette procedure di rilevazione ed elaborazione contabile. Si tratta infine dell'informazione relativa a stati di fatto ed eventi.

Nell'ambito del diritto contabile vigente, il concetto di verità assoluta può essere esteso all'applicazione dei principi contabili dettati dal codice civile e ai loro sviluppi tecnici dettati dall'OIC, almeno per la parte di questi immediatamente esplicativa della norma di legge¹³. Il principio di correttezza coincide con quella che in precedenza abbiamo chiamato verità relativa e, nell'impostazione qui proposta, attiene esclusivamente alle previsioni e alla

¹³ Quando si passi a considerare i bilanci redatti in base ai principi internazionali, si ricorda che questi sono recepiti in regolamenti UE e, come tali, hanno forza di legge nei paesi membri.

ripartizione delle quantità nel tempo effettuate in condizioni di coerenza rispetto al quadro generale definito dallo specifico principio contabile. Il giudizio in argomento, si è detto, è relativo alla collocazione delle quantità considerate entro un ragionevole intorno di valori. Qualunque alterazione od omissione deve essere infine inquadrata in un'opportuna ponderazione di rilevanza.

È utile sottolineare ancora due temi significativi. Il primo: se è vero che la maggior parte delle voci di bilancio contengono rilevanti elementi di soggettività, è altresì vero che le rilevazioni di esercizio introducono in contabilità dati di natura oggettiva in numero e per valori di gran lunga maggiori rispetto a quelli soggettivi di fine anno. Il secondo: le valutazioni di bilancio vanno inizialmente inquadrare nella coerente applicazione dei principi contabili e solo dopo apprezzate per quanto attiene alle previsioni e alla ripartizione dei valori nel tempo. Le considerazioni che precedono portano ad ampliare molto la dimensione oggettiva del bilancio e, corrispondentemente, a ridurre quella degli apprezzamenti soggettivi in senso proprio.

La mancanza di chiarezza può dunque derivare dalla scorretta classificazione di valori nello stato patrimoniale e nel conto economico, per esempio dei crediti tra le immobilizzazioni finanziarie e l'attivo circolante; dal mancato adeguamento delle voci in applicazione di quello che abbiamo chiamato in precedenza criterio di ragionevole comprensibilità; dalla scorretta esposizione delle fonti e degli impieghi di disponibilità liquide nel rendiconto finanziario, per esempio da gestione operativa piuttosto che da finanziamenti onerosi. La mancanza di chiarezza è rilevante nel giudizio professionale dei responsabili della formazione del bilancio, dei soggetti preposti al suo controllo, dei soci, creditori e potenziali investitori cui il bilancio pubblico è destinato; è rilevante per il giudice civile che sia chiamato a esprimersi sulla delibera di approvazione del documento contabile. In sede penale, la carenza in argomento può configurare il "modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore", di cui all'art. 2621 c.c., collegato con la presenza di fatti materiali non rispondenti al vero ovvero con l'omissione di fatti materiali la cui esposizione sia obbligatoria.

La rilevazione in contabilità e l'iscrizione in bilancio di quantità monetarie inesistenti o maggiorate, l'omissione o riduzione di valori esistenti, la scorretta o mancante informazione su stati di fatto ed eventi prevista dalla legge costituiscono violazioni del principio di verità assoluta; costituiscono pertanto falsità in senso proprio. Si è sostenuto nella trattazione che precede che l'applicazione del principio di verità (assoluta) possa essere esteso alla coerente applicazione dei principi contabili come dettati dal

codice civile ed esposti in via tecnica dall'OIC, almeno per quanto attiene all'immediato riferimento al dettato di legge. Dette situazioni di falsità rilevano per il giudizio professionale, costituiscono causa di nullità della delibera di approvazione in sede di processo civile, costituiscono false comunicazioni sociali quali fatti materiali.

Consegue da quanto precede che il principio di correttezza è limitato alle situazioni di irragionevole previsione di eventi futuri e ripartizione di valori tra esercizi. Se tali situazioni possono essere diversamente ponderate in sede di giudizio professionale, la loro profonda incertezza suggerisce cautela di apprezzamento in sede di giudizio civile. In sede penale non pare a chi scrive che dette situazioni possano essere considerate "fatti materiali" di cui al reato di false comunicazioni sociali. Le pur brevi notazioni fatte in tema di rilevanza portano a ritenere che la presenza di tale parola nell'art. 2621 c.c. e la sua mancanza nel 2622 possa tutt'al più indicare un maggior rigore richiesto per le società quotate piuttosto che l'apprezzabilità, in tali casi, anche di quantità e situazioni del tutto insignificanti.

Le considerazioni che precedono possono essere riassunte con solo riferimento al tema attuale delle false comunicazioni sociali e poste a confronto con la più recente giurisprudenza delle Sezioni Unite della Corte di Cassazione. Quest'ultima dà per scontata la rilevanza delle alterazioni di tipo oggettivo e afferma quella delle violazioni dei principi contabili normativamente o tecnicamente statuiti. Quale che sia la valutazione ermeneutica che si voglia dare dell'elisione fatta dell'espressione " ancorché oggetto di valutazione" dagli artt. 2621 e 2622 c.c., pare a chi scrive che vi sia una naturale relazione tra i fatti materiali e la verità assoluta e che pertanto i primi riguardino: 1) le quantità oggettive rilevate o da rilevare in un qualunque momento del processo di formazione del bilancio, 2) gli stati di fatto e gli eventi di obbligatoria esposizione, 3) i processi di classificazione e compensazione propri delle elaborazioni contabili, 4) la coerenza rispetto ai principi contabili; il tutto nell'ambito di una ponderazione di rilevanza. Non possono al contrario essere considerati fatti materiali: a) le previsioni di eventi futuri e comunque le approssimazioni a un vero di difficile accertamento, b) la ripartizione di valori nel tempo, anch'essa legata alla previsione di futuri andamenti gestionali. Il principio di chiarezza costituisce modo idoneo a indurre in errore i destinatari del bilancio e rileva pertanto in sede penale quando concorra con l'esposizione di fatti materiali falsi o con l'omissione di fatti di obbligatoria esposizione; la sua interpretazione quale fatto materiale di per sé, adombrata in un fuggevole passaggio della sentenza commentata, appare ipotesi estrema, comunque da soppesare in termini di rilevanza.

Bibliografia

- Airoldi G., Brunetti G. e Coda V. (1994), *Economia aziendale*, Bologna, Il Mulino.
- Amaduzzi Aldo (1966), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Torino, UTET.
- Amaduzzi Aldo (1956), *Il sistema dell'impresa nelle condizioni prospettive del suo equilibrio*, Roma, Signorelli.
- Branciarri S. e De Minicis M.B. (1998), *Il bilancio falso e inattendibile*, Milano, Lex 24.
- Capaldo P. (1998), *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio*, Milano, Giuffrè.
- Cavaliere E. e Ferraris Franceschi R. (2000), *Economia aziendale - Vol. 1*, Torino, Giappichelli.
- Cavazzoni G. (2003), *Il falso in bilancio, Riflessioni sulle novità della legge di riforma*, Torino, Giappichelli.
- D'Avirro A. (2015), *Il nuovo falso in bilancio*, Milano, Giuffrè.
- Ferrero G. (1991), *I complementari principi della "chiarezza" della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio d'esercizio*. Milano, Giuffrè.
- Giannessi E. (1955), *L'equazione del fabbisogno finanziario nelle aziende di produzione e le possibili vie della sua soluzione*, Pisa, Colombo Corsi.
- Onida P. (1970), *La logica e il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda*, Milano, Giuffrè.
- Onida P. (1968), *Economia d'azienda*, Torino, UTET.
- Paolini A. (2007), *False comunicazioni sociali*, Milano, Giuffrè.
- Pavan A. (2016), *Il problema della verità dei valori e la riforma del falso in bilancio*, *Le Società*, n. 6.
- Pavan A. (2010), *Nuove prospettive di metodologia della ricerca in economia aziendale*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 11 e 12.
- Pavan A. (2001), *L'amministrazione e economica delle aziende*, Milano, Giuffrè.
- Pavan A. e Reginato E. (2012), *Programmazione e controllo nelle amministrazioni pubbliche*, Milano, Giuffrè.
- Ricci P. e Donativi V., *Il falso in bilancio e il decreto legislativo 11 aprile 2002 n. 61*, Milano, Franco Angeli.
- Scoletta M. (2015), *Tutela dell'informazione societaria e vincoli di legalità nei nuovi delitti di false comunicazioni sociali*, *Le società*, n.6.

- Sostero U. (2003), L'economicità delle aziende, Milano, Giuffrè.
- Superti Furga F. (2015), Riflessioni sulla novella legislativa concernente il falso in bilancio in una prospettiva economico-aziendalistica, Le società - 11.
- Zappa G. (1956), Le produzioni nell'economia delle imprese – Tomo I, Milano, Giuffrè.
- Zappa G. (1939), Il reddito di impresa, Milano, Giuffrè.

LA POLITICA DI BILANCIO NELLA DOTTRINA ECONOMICO-AZIENDALE: RIFLESSIONI CRITICHE

Stefano Coronella¹, Gianluca Risaliti², Roberto Verona³

1. Oggetto e metodo

Il presente lavoro prende spunto da una riflessione: negli ultimi anni gli studi italiani inerenti il nostro settore disciplinare – su qualunque oggetto e, se possibile ancora di più in materia di bilancio – si sono concentrati, prevalentemente se non addirittura esclusivamente, sugli aspetti quantitativi dei fenomeni investigati. Analisi statistiche e di casi reali hanno messo in ombra – seguendo un approccio tipicamente internazionale – la tradizionale analisi qualitativa, caratteristica degli studi aziendali del nostro Paese.

Tuttavia, molto spesso un tale atteggiamento, se da un lato può essere considerato più moderno, maggiormente in linea con le tendenze internazionali e può portare (forse) a risultati più utili per gli operatori, dall'altro ha fatto perdere rapidamente attenzione per i contributi dottrinali, anche dei nostri migliori studiosi, ovvero di quelli che fino a pochi anni fa erano universalmente considerati come Maestri o comunque dei fondamentali punti di riferimento per coloro che si dedicavano alla ricerca.

Si è quindi deciso di “recuperare” ed utilizzare come base di riferimento del ragionamento successivo tali contributi, a nostro avviso estremamente importanti per la corretta interpretazione del fenomeno delle politiche di bilancio. Scopo del presente lavoro è pertanto quello di analizzare le politiche di bilancio da un punto vista dottrinale, per poi giungere a considerazioni che, anche sotto il profilo operativo, possano essere utili a chi redige, interpreta o revisiona il bilancio di periodo.

In effetti, la tutela delle nostre “radici” non necessariamente è – e non deve essere – contraria allo sviluppo della disciplina⁴. Semmai, l'interpretazione dello “sviluppo” della disciplina in chiave prevalentemente, se non esclusivamente, quantitativa conduce ad un vero e proprio mutamento “genetico” della disciplina stessa, più che ad una sua crescita, il che ci

¹ Università degli Studi di Napoli Parthenope, autore corrispondente: stefano.coronella@uniparthenope.it

² Università degli Studi di Napoli Parthenope.

³ Università di Pisa.

⁴ Lo dimostra, fra l'altro, la scelta del Presidente e del Direttivo di Sidrea di celebrare il Decennale della Società con la pubblicazione di un volume dedicato al pensiero dei più illustri studiosi di economia aziendale (Sidrea, 2015).

dovrebbe far riflettere se effettivamente la disciplina che continuiamo a chiamare “economia aziendale” sia ancora esistente e, in caso affermativo, per quanto tempo lo sarà (Antonelli, 2010).

Ciò posto, dopo aver chiarito i diversi significati del termine “politica di bilancio”, espressione “equivoca” sotto cui si celano diversi interventi da parte degli amministratori sul documento stesso, si procede infatti ad esaminare ed a commentare il pensiero dei maggiori studiosi della letteratura “classica” italiana sull’argomento ed in particolare con riferimento alle manipolazioni dei dati “soggettivi” connesse alle valutazioni di fine esercizio.

Ci si sofferma poi, in dettaglio, sulle caratteristiche delle violazioni e sugli effetti, diretti ed indiretti, delle politiche di bilancio di carattere “occulto”, quelle di più difficile individuazione, nonché maggiormente pregiudizievoli ai fini dell’attendibilità del documento di sintesi.

Dal punto di vista metodologico, per la realizzazione del seguente lavoro si è proceduto come descritto di seguito. Sono stati anzitutto analizzati i contributi dei principali autori del periodo “classico” dell’economia aziendale – ovvero, oltre a Gino Zappa, coloro che hanno rappresentato la prima e la seconda generazione di studiosi dopo la nota prolusione di Ca’ Foscari del 1926 – che si sono espressamente soffermati sulla problematica delle politiche di bilancio.

In particolare, tra questi, sono stati individuati i contributi – come è stato poc’anzi sottolineato – dove è stato approfondito, in maniera originale, il problema delle manipolazioni sui dati “soggettivi”. Tali manipolazioni infatti, al pari di quelle sui dati “oggettivi”, possono condurre alla redazione di un bilancio falso, con tutte le conseguenze del caso. Al riguardo, va specificato le riflessioni formulate dai Maestri presi in considerazione sono maturate in un contesto accademico, professionale e giuridico differente da quelli attuali. Tuttavia, lo vedremo, le relative riflessioni, appaiono spesso ancora oggi di estremo interesse e, soprattutto, ci consentono di interpretare un fenomeno complesso, come quello delle politiche di bilancio, alla luce della migliore dottrina tradizionale italiana, fortemente caratterizzata dalla specificità dell’economia aziendale come disciplina più ampia rispetto all’accounting.

Per un migliore e più completo inquadramento dell’oggetto di studio, sono stati inoltre esaminati i contributi di studiosi che, più recentemente, si sono occupati di politiche di bilancio dal punto di vista dottrinale.

Successivamente si è quindi proceduto, anche in relazione all’evoluzione della regolamentazione sul bilancio, a formulare delle considerazioni critiche in merito al ruolo ed alla portata delle diverse tipologie di politiche di bilancio – limitando l’analisi a quelle di carattere “occulto” – attuabili da parte degli amministratori.

2. La politica di bilancio: un inquadramento

Definire correttamente il termine “politica di bilancio” è assai arduo. In effetti, ad essa viene solitamente attribuita una valenza negativa, se non addirittura illecita, mentre nella realtà ha un significato ben più ampio e, soprattutto, non necessariamente riprovevole.

Come ha rilevato, correttamente Domenico Amodeo, “Politica di bilancio non è sinonimo di alcunché di artefatto e di insincero o di falso, anche se sia suscettibile di degradare fino a questo livello. Vuole esprimere piuttosto coerenza a principi generali di condotta dell’impresa, adattamento di mutevoli condizioni di ambiente e di mercato, valutazione di opportunità e tentativo di rivolgerle a vantaggio della gestione, armonizzazione dei risultati via via denunciati con le mutevoli finalità perseguite” (Amodeo, 1956, pag. 376).

In primo luogo, infatti, il vertice aziendale determina le *strategie*, ovvero le scelte di lungo andare finalizzate al perseguimento dell’equilibrio economico a valere nel tempo. E, in funzione di tali strategie, viene posta in essere una specifica *politica di gestione* che si riflette direttamente sulle operazioni aziendali e sui connessi valori di bilancio (Pini, 1991, pag. 16 e segg.; Di Toro, Ianniello, 1996, pag. 13 e segg.).

In questo senso, la politica di bilancio è strettamente connaturata all’essere ed al divenire dell’azienda e rappresenta un effetto fisiologico prodotto dalle scelte gestionali poste in essere dal management.

Tale politica di bilancio, che potremmo definire “naturale”, direttamente connessa alla gestione aziendale, esprime quindi la scelta dei criteri ai quali devono essere informate le valutazioni e la rappresentazione dei valori aziendali che consentono di pervenire ad una rappresentazione attendibile della realtà della combinazione produttiva.

Tuttavia, nella prassi e nel gergo comune, complice anche un atteggiamento non sempre corretto da parte degli amministratori di varie società che hanno usato il bilancio come strumento per fornire informazioni distorte, ma a loro confacenti, ai terzi, il termine “politica di bilancio” ha finito per essere interpretato in senso prettamente negativo, come atteggiamento disonesto degli amministratori per perseguire fini strumentali, fino ad associare ad esso dei veri e propri comportamenti fraudolenti, anche di “finanza creativa” – gravemente lesivi degli interessi dei terzi variamente coinvolti nella vicenda aziendale – che comportano la redazione di un bilancio, a tutti gli effetti, *falso*.

Ciò posto, nella prassi consolidata con il termine “politica di bilancio” vengono pertanto individuati specifici comportamenti degli amministratori che, secondo un livello di “gravità” crescente, possono essere classificati come segue:

- la stabilizzazione/livellamento dei dividendi nel tempo agendo sulla

- costituzione e l'utilizzazione di riserve palesi;
- la creazione di riserve o annacquiamenti occulti di patrimonio, agendo sul profilo "soggettivo" (valutativo) del bilancio;
 - la redazione di un bilancio falso, esasperando il suo profilo "soggettivo" (valutativo) o agendo sul suo profilo "oggettivo" (operazioni effettuate).

Si rende a questo punto necessario approfondire anzitutto la questione da un punto di vista dottrinale.

3. La politica di bilancio: riflessioni dottrinali

Come è stato evidenziato, la "politica di bilancio", intesa nel senso stretto del termine, è prima di tutto connaturata all'operatività aziendale e costituisce un effetto del tutto fisiologico connesso alle scelte operate dall'alta direzione nella scelta dei criteri di valutazione e di rappresentazione della dinamica aziendale nella redazione dei documenti di sintesi.

Tuttavia, com'è noto, il bilancio d'esercizio, ove sono sintetizzati, in cifre, gli andamenti aziendali frutto di tali "politiche", è inficiato dalla presenza di tre fenomeni: l'errore, l'incertezza e l'indeterminazione (Cattaneo, 1959, pag. 155 e segg.). Soprattutto quest'ultima, intesa come "[...] impossibilità logica di attribuire un'unica misura agli aspetti quantitativi di un fenomeno" (Cattaneo, 1959, pag. 218) comporta l'insorgere di un certo grado di discrezionalità nella redazione del bilancio e quindi nella rappresentazione dei valori. Situazione, questa, ineludibile, perché intrinsecamente connaturata alla soggettività delle stime che, sebbene possa essere regolamentata e limitata, non può essere in alcun modo eliminata.

Emerge così il profilo operativo della politica di bilancio "naturale", riconducibile alla scelta dei criteri che l'alta direzione opera per trasformare la dinamica aziendale in cifre e nelle connesse decisioni operative relative alla valutazione ed alla rappresentazione dei fenomeni aziendali nei documenti contabili, ma anche in questo caso assolutamente fisiologica e connaturata al divenire aziendale ed alla necessità della sua sintesi e rappresentazione.

È di pronta evidenza che la politica di bilancio "naturale" mai potrà essere riprovevole, anche quando si concretizza in scelte operative in quanto, se queste sono assunte con correttezza, imparzialità, ragionevolezza, competenza, prudenza, onestà e buon senso, sono volte esclusivamente a garantire una rappresentazione attendibile della situazione aziendale (Ferrero, 1991, pagg. 21-22).

D'altro canto, "Sulle cifre di bilancio pesano in maniera rilevante le ipotesi fatte per squarciare il velo che copre la vita probabilistica dell'azienda. Se le ipotesi sono attendibili, il «risultato di bilancio» ha qualche probabilità di rappresentare la dinamica aziendale". Tuttavia, "[...] se le ipotesi non sono

attendibili, tutta la struttura del bilancio viene meno e il risultato in esso iscritto non ha altro significato che quello vuoto e formale dei numeri, quando questi non hanno un substrato reale” (Giannessi, 1960, pag. 805).

Poiché l’organo amministrativo non può esimersi dal compiere delle scelte valutative, sia a livello di criteri che in ordine alle decisioni operative riguardanti la loro concreta applicazione, stante la connessa impossibilità di inquadrare tutto in indicazioni puntuali ed entro limiti precisi, è palese che l’alta direzione può agire sui margini di discrezionalità a sua disposizione per giungere a valori di bilancio atti a fornire una determinata rappresentazione della situazione aziendale, magari con la finalità di raggiungere scopi particolari.

Peraltro, tali comportamenti, che secondo alcuni autori evidenziano rispettivamente una politica di bilancio “ideologica” e una politica di bilancio “strumentale” (Pini, 1991, pagg. 18-19), non necessariamente devono essere interpretati in senso negativo o riprovevole in quanto non necessariamente conducono ad alterazioni del bilancio tali da pregiudicarne l’attendibilità. Ciò a patto che gli amministratori si muovano entro margini di azione ragionevoli e ponderati: il campo di variabilità dei valori contabili, peraltro mutevole a seconda dell’oggetto di osservazione, consente infatti di operare sopra/sottovalutazioni rispetto ad un valore ideale senza con ciò per forza inficiare la veridicità dell’informazione contabile.

In effetti, ipotizzando di poter individuare puntualmente, in senso matematico, il valore “ideale” di ciascuna voce contabile soggetta a valutazione esiste, per utilizzare ancora un termine matematico, un “intorno” del valore medesimo che, pur esprimendo discrezionalità, si mantiene all’interno dei fondamentali caposaldi della correttezza, imparzialità, ragionevolezza, competenza, prudenza, onestà e buon senso.

Si comprende pertanto agevolmente che la politica di bilancio viene ad assumere un significato negativo soltanto quando i margini di fisiologica discrezionalità a disposizione degli amministratori vengono superati provocando una fuoriuscita dei valori rappresentati in bilancio al di fuori del citato “intorno” che garantisce la correttezza e l’attendibilità delle valutazioni.

In quest’ultimo caso, a maggior ragione se ciò viene realizzato strumentalmente per raggiungere l’obiettivo di ledere la buona fede di coloro che si rivolgono al bilancio quale strumento informativo per poter assumere una serie di decisioni di finanziamento, investimento e quant’altro, la politica di bilancio assume senza dubbio significato negativo e riprovevole.

Ai risultati sulla bontà della rappresentazione può essere associato uno “stile amministrativo” che può essere classificato come “deontologico”, “conseguenzialista” e “persuasorio” (Pini, 1991, pagg. 49-50).

Solitamente lo stile “deontologico” comporta un atteggiamento integerrimo

da parte degli amministratori i quali applicano i criteri più corretti senza tenere conto delle conseguenze che scaturiranno dalle loro scelte di bilancio.

Lo stile “consequenzialista” (detto anche “adattivo”) implica che gli amministratori siano condizionati dalle presunte reazioni che le loro scelte valutative potrebbero causare in chi legge il bilancio. In questo modo il bilancio viene interpretato come un mezzo attraverso il quale si possono realizzare o influenzare determinate decisioni operative (Bruni, 1975, pag. 745).

Lo stile “persuasorio”, infine, comporta una vera e propria “premeditazione” volta ad ingenerare specifici effetti sui lettori del bilancio.

Negli ultimi due casi si pongono quindi in essere atteggiamenti valutativi e scelte di bilancio che possono avere indole e scopo strumentale; tuttavia, lo rammentiamo, esse sono da considerarsi riprovevoli solo se conducono ad alterazioni del bilancio tali da inficiarne l’attendibilità.

In sostanza, le aziende adottano una certa “politica di bilancio” in coerenza con una determinata “politica di gestione”, a sua volta derivante dalle scelte strategiche effettuate dal vertice aziendale. Ne discende che tali politiche possono avere carattere funzionale o antifunzionale, fisiologico o patologico, palese o occulto, lecito o illecito. Quindi, all’espressione “politica di bilancio” (intesa in senso stretto) può assegnarsi valenza negativa, ma anche positiva, in relazione alla politica di gestione attuata ed alla chiave interpretativa di volta in volta impiegata (Pini, 1991, pg. 16 e segg.)⁵.

Passando a riflettere sulla politica di bilancio intesa come scelta di stabilizzazione/livellamento dei dividendi nel tempo mediante la costituzione e l’utilizzo di riserve palesi va evidenziato come essa, peraltro molto diffusa, non possa essere in alcun modo considerata *contra legem*, proprio perché effettuata in maniera patente e visibile a tutti coloro che leggono il bilancio. Deve invece ritenersi criticabile se effettuata mediante politiche “occulte” (Terzani, 1989, pag. 18), che quindi rientrano nella tipologia che si descriverà a seguire. Al riguardo si è pure espresso l’OIC nei seguenti termini: “Le politiche di livellamento dei redditi, cioè le politiche che realizzano il conguaglio dei risultati d’esercizio mediante taciti accantonamenti nei «periodi favorevoli» e tacite utilizzazioni nei «periodi sfavorevoli», contrastano con le finalità del bilancio d’esercizio” (OIC 11, *sub* “Postulati del bilancio d’esercizio”), ed in

⁵ Fermo restando che è pressoché impossibile inquadrare inequivocabilmente le diverse fattispecie di politiche bilancio, con tutte le cautele del caso alcuni autori hanno proposto una loro classificazione a seconda del punto di vista e degli effetti che esse comportano. Si possono così individuare politiche “assolute” e “relative”, “palesi” ed “occulte”, “lecite” ed “illecite”, “temporanee” e “definitive” (Verona, 2006, pag. 80 e segg.). Sulla complessa relazione tra la politica di bilancio e la politica di gestione si sono espressi, fra gli altri, i seguenti autori: Onida, 1974, pag. 901 e segg.; Bruni, 1975, pag. 745 e segg.; Ceriani, 1979, pag. 29 e segg.; Cavalieri, 1983, pag. 31 e segg.

particolare con il principio di neutralità/imparzialità nella redazione del documento di sintesi (IASB, 2010, par. QC 14).

Anche alla luce di quanto appena illustrato, senza dubbio problematica è la considerazione delle politiche di bilancio che conducono alla creazione di riserve ed annacquiamenti patrimoniali occulti. Al riguardo infatti, se da una parte tali politiche occulte in linea di principio contrastano con il principio di neutralità/imparzialità, dall'altra (ci si riferisce in particolare alla creazione di riserve occulte), se operate entro limiti ragionevoli e con lo scopo di rafforzare e salvaguardare la combinazione produttiva, vengono da molti ritenute lecite se non addirittura opportune.

Peraltro, va evidenziato che, proprio a supporto di tale impostazione, la dottrina aziendalistica ha introdotto una distinzione fra valutazioni "prudenziali" e valutazioni che esasperano tale principio. Mentre le prime darebbero origine a "riserve potenziali"⁶, in quanto la stima risulta comunque realistica, seppure diverso rispetto al valore oggettivamente attribuibile alle grandezze in esame, le altre si manifesterebbero in vere e proprie "riserve occulte" (De Dominicis, 1966, pagg. 392-395; Cavalieri, 1983, pag. 23 e segg.), per il raggiungimento di finalità improprie, addirittura dolose. Non vanno dunque confuse le valutazioni ragionevolmente prudenziali rispetto a quelle rivolte deliberatamente ad una arbitraria e strumentale sottovalutazione del patrimonio, protesa all'occultamento di una parte più o meno considerevole dei mezzi propri. Data l'impossibilità di effettuare stime incontrovertibili su determinate voci di bilancio risulta però molto difficile stabilire la linea di confine fra le prime e le seconde⁷.

Tornando sulla questione dell'ammissibilità della creazione di riserve occulte, la dottrina aziendalistica, unanimemente, ritiene sicuramente illecite le politiche di bilancio occulte che perseguono lo scopo di favorire determinate

⁶ Le riserve potenziali diventerebbero "effettive" solo *se e quando* il successivo realizzo dei fatti aziendali dovesse smentire il "pessimismo" usato nel compiere le stime.

⁷ La dottrina economico-aziendale si è confrontata anche sulla possibilità di assimilare l'avviamento dell'azienda ad una riserva occulta. Su posizioni esattamente antitetiche si pongono Domenico Amodeo (favorevole) e Pietro Onida (contrario) (cfr. Amodeo, 1960, pag. 43 e segg.; Amodeo, 1965, pag. 827 e segg.; Onida, 1951, pagg. 487-488). Aldo Amaduzzi e Paolo Emilio Cassandro riconoscono l'avviamento come espressione di una riserva occulta, ma soltanto con carattere "potenziale", in quanto destinata a palesarsi solo in caso di cessione o fusione dell'azienda (cfr. Amaduzzi, 1941, pag. 298; Cassandro, 1946, pagg. 28-32). Vincenzo Vianello e Ubaldo De Dominicis pur non accettando l'accostamento fra avviamento e riserva occulta in senso stretto, accolgono - con diverse sfumature - l'assimilazione fra avviamento e riserva potenziale (definita "tacita" dal Vianello), derivante da valutazioni razionalmente prudenti, ferma restando la necessità della cessione o della fusione dell'azienda al fine della sua esplicitazione (cfr. Vianello, 1935, pag. 89; De Dominicis, 1966, pag. 395 e segg.).

classi di soci a scapito di altre, alcuni gruppi di persone e società collegate o controllate a detrimento dell'equilibrio aziendale. Inoltre, quelle poste in essere per addivenire ad una riduzione ingiustificata del carico fiscale, per trarre in inganno le persone con cui l'azienda entra in contatto, soprattutto in occasione di aumento di capitale o di ingresso della stessa all'interno di un gruppo.

Devono invece considerarsi scopi "neutrali" delle politiche di bilancio occulte quelli di autoassicurare e autofinanziare in modo più deciso la combinazione aziendale, nonché, secondo alcuni studiosi, favorire una eventuale politica di stabilizzazione dei dividendi. Se è vero che queste ultime finalità sono perseguibili anche attraverso la costituzione di riserve palesi di utile, le riserve occulte risultano di più facile utilizzazione da parte degli amministratori, in quanto, fra l'altro, non sono soggette ai vincoli legali o statutari tipici di alcune riserve palesi. Inoltre, se ne può disporre l'utilizzo senza dover sottoporre la relativa decisione alla compagine sociale, semplicemente agendo, in sede di valutazione, sui valori delle poste contabili alterati precedentemente.

Ciò posto, i fautori delle riserve occulte per fini "neutrali" – e quindi leciti – giustificano il loro atteggiamento con la necessità di favorire il raggiungimento ed il consolidamento dell'equilibrio economico a valere nel tempo (cfr. fra gli altri, Zappa, 1910, pag. 215-217; Cassandro, 1946, pagg. 49-62; Onida, 1951, pag. 486 e segg.; Amodeo, 1965, pagg. 825-827 e 834-836). Tra i sostenitori di tale impostazione le posizioni risultano però differenziate sui limiti e sulle modalità di utilizzazione di tali riserve, nonché, talvolta, sulle stesse finalità della loro creazione.

Vi sono però anche dei detrattori delle riserve occulte che criticano in ogni caso (anche per fini "neutrali") tale scelta principalmente opponendo il mancato rispetto delle leggi e la lesione procurata agli interessi di soggetti coinvolti nell'ambito aziendale (cfr., fra gli altri, D'Alvise, 1934, pagg. 626-630; Rossi, 1950, pag. 152 e segg.; De Dominicis, 1966, pag. 442 e segg.). Tuttavia, anche gli studiosi avversi alla pratica delle riserve occulte non confondono le valutazioni marcatamente prudenziali, ritenute lecite, con la formazione di riserve nascoste. Al riguardo così recita infatti il De Dominicis: "Affinché sorga la riserva occulta occorre scendere al di sotto del *minimo ragionevole* [...]. Occorre cioè varcare i limiti di una ragionevole prudenza ed entrare nel campo dell'arbitrio, nel campo cioè in cui la valutazione non si giustifica più sulla base della previsione fondata di eventi futuri, ma se mai col proposito di mettersi al sicuro anche da rischi non valutabili statisticamente, cioè da quei rischi che si fronteggiano, per l'appunto, mediante la costituzione di riserve" (De Dominicis, 1966, pagg. 371-372).

In effetti, anche nel caso di creazione di riserve occulte per il perseguimento

di scopi “neutrali” il dubbio di legittimità sussiste perché in tal modo sono gli amministratori a stabilire la destinazione degli utili, quando questa prerogativa è di esclusiva competenza dell’assemblea dei soci⁸. Al riguardo, lo abbiamo evidenziato poc’anzi, si è espresso in senso critico anche l’OIC.

Tant’è che i giuristi, in tempi più remoti divisi, sono compatti nel dichiarare, in ogni caso, l’illiceità delle politiche di bilancio, sul presupposto che essa tradisce la disciplina del bilancio quale strumento di conoscenza oggettiva dei fatti aziendali⁹.

Ad ogni buon conto, è corretto evidenziare che, mentre l’annacquamento di capitale in linea di principio viene sempre considerato come una pratica illecita¹⁰, la creazione di riserve occulte ha suscitato nella nostra migliore dottrina reazioni diverse.

Va infine rammentato che per “politiche di bilancio” si intende spesso anche l’omissione o l’inserimento ingiustificati di voci negli schemi di sintesi in seguito alla mancata rilevazione di operazioni effettivamente avvenute o la rilevazione di operazioni inesistenti. In questa circostanza si agisce sui dati “oggettivi” del bilancio e si opera un vero e proprio “falso materiale” che non può mai essere giustificato o giustificabile.

⁸ Si produce poi un’ulteriore conseguenza negativa, ovvero che i risultati di bilancio risultano falsati sia negli esercizi di formazione delle riserve occulte che in quelli in cui le stesse vengono utilizzate, rivelandosi, rispettivamente, artificiosamente peggiorati e migliorati (De Dominicis, 1966, pag. 439).

⁹ Cfr., per tutti, Giovanni Emanuele Colombo, che così si esprime: “È [...] senza dubbio esatto che una verità assoluta di bilancio non esiste, e che «il risultato che nei concreti bilanci delle aziende in funzionamento si rileva sotto il nome di utile netto di particolari esercizi, costituisce di regola... un’entità astratta e pensata»; ma accettare queste affermazioni non significa affatto [...] ammettere l’inevitabilità di riserve occulte. Altro è, infatti, il margine di incertezza derivante dall’inesistenza di strumenti fisici o meccanici capaci di misurare i valori, altro è l’iscrizione di valori che sono il risultato non di uno sforzo di obbiettivazione del soggetto di fronte ai beni da valutare, bensì giudizi sicuramente, e quasi volutamente erronei” (Colombo, 1965, pag. 206; più in generale si vedano anche le pag. 177 e segg.).

¹⁰ Si badi, tuttavia, che alcuni autori – segnatamente Domenico Amodeo – sono favorevoli, in determinate condizioni, pure alla creazione di annacquamenti patrimoniali ed in particolare alla scelta di deprimere gli ammortamenti per far figurare un reddito positivo: “La decisione in sé non può essere giudicata a priori in modo negativo: determinazioni siffatte, che pertengono alla politica di bilancio, non hanno un aspetto univoco, bene identificabile, che consenta facili giudizi, ma si legittimano con i propositi che sono alla loro base. Se l’imprenditore ha motivo di ritenere che la formazione di un bilancio che dimostri un utile, o un utile di certo ammontare, sia profittevole per le sorti future dell’azienda, ben può accettarsi una manovra che a quel risultato conduca” (Amodeo, 1956, pag. 381. Si vedano anche le riflessioni successive espresse al riguardo).

4. Violazioni ed effetti delle diverse categorie di “politica di bilancio”: una sintesi

In definitiva, lungi dal poter effettuare riflessioni nette ed inequivocabili sul profilo “soggettivo”, ovvero sui comportamenti valutativi degli amministratori, da quanto illustrato sino ad ora emerge un aspetto “etico” ed un aspetto “giuridico” della politica di bilancio, i quali non necessariamente sono allineati. Una data “politica” può essere infatti eticamente riprovevole (ad esempio perché ha finalità strumentale, oppure perché può indurre in errore i terzi) ma giuridicamente non perseguibile (perché attuata nel rispetto della legge).

Ad evidenza, invece, le “politiche di bilancio” attuate sotto il profilo “oggettivo”, conducendo necessariamente ad un falso in bilancio, non possono che essere considerate, sempre e comunque, *contra legem*, oltre che eticamente deplorabili.

Ciò posto, nella tabella che segue si cerca, per quanto possibile, di sintetizzare le questioni più rilevanti inerenti le diverse “concezioni” di “politica di bilancio” (Tabella 1).

Di nostro particolare interesse sono le politiche “occulte”, ovvero quelle di carattere “soggettivo” ed “oggettivo”, in quanto sono quelle che possono o condurre ad un bilancio non degno di affidamento e, nei casi estremi, ad un bilancio falso.

È dunque necessario approfondire la questione relativamente a tali politiche “occulte”. Nella tabella che segue si sintetizzano quindi le tipologie di intervento occulto che possono porre in essere gli amministratori sulle voci di bilancio, le relative “violazioni” ed i conseguenti “effetti” sul bilancio stesso (Tabella 2).

Si badi, il concetto di bilancio “falso” a cui si fa qui riferimento è inteso in senso contabile ed economico-aziendale, ovvero di bilancio intattabile ed inaffidabile. La fattispecie “giuridica”, con conseguente concretizzazione del reato di false comunicazioni sociali, scatta infatti solo se vengono consapevolmente esposti in bilancio fatti materiali rilevanti non rispondenti al vero, ovvero vengono omessi fatti materiali rilevanti la cui comunicazione è imposta dalla legge sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società o del gruppo o del gruppo al quale la stessa appartiene, in modo concretamente idoneo ad indurre altri in errore (art. 2621 c.c. aggiornato per ultimo dalla L. 27 maggio 2015, n. 69)¹¹.

¹¹ Sull’assetto normativo precedente alla riforma di cui alla Legge n. 69/2015, si vedano, fra i molti: Avi, 2001; Provasoli, 2001; Superti Furga, 2001; Bastia, 2001; Antolisei, 2002; Gennai, Traversi, 2002; Dezzani, 2002; Comoli, 2002; Cavazzoni C. 2003; Cavazzoni G., 2003; Mazzacuva, 2004; Zannotti, 2008; Alessandri, 2010. In merito alla riforma di cui alla legge poc’anzi richiamata, si vedano, Lunghini, 2015; Seminara, 2015; Superti Furga, 2015; D’Avirro, 2015; Mazzacuva, Amati, 2016.

Tabella 1: Le diverse concezioni di politiche di bilancio nella prassi.

Prima concezione	Politica di bilancio “fisiologica”	→	È assolutamente connaturata all’azione amministrativa	Da come la si applica (quindi dalle finalità che si vogliono raggiungere) se ne può apprezzare la liceità
Seconda concezione	Politica di bilancio (palese) sui dividendi	→	È una scelta consentita dalla legge ed eticamente non criticabile perché operata in maniera palese	Trasmette all’esterno un’immagine dell’azienda più stabile, e quindi migliore, tuttavia non è eticamente criticabile e giuridicamente è perseguibile perché attuata in maniera palese e con strumenti consentiti dall’ordinamento giuridico
Terza concezione	Politica di bilancio (occulta) di carattere “soggettivo”	→	Se resta entro limiti ragionevoli non è vietata dalla legge ed è anche ben accolta da parte della dottrina aziendalistica. Può tuttavia essere considerata in contrasto con le finalità del bilancio di esercizio ed in particolare con il principio di neutralità/imparzialità	Secondo buona parte della dottrina eticamente non è criticabile ed anche giuridicamente non è perseguibile, a meno che non conduca fraudolentemente in errore i terzi
		→	Se oltrepassa limiti ragionevoli conduce alla formazione di un bilancio falso	Eticamente è sempre criticabile
Quarta concezione	Politica di bilancio (occulta) di carattere “oggettivo”	→	Conduce alla formazione di un bilancio falso	Giuridicamente è perseguibile

Fonte: nostra elaborazione

Tabella 2: Le diverse categorie operative delle politiche di bilancio occulte.

Categorie degli interventi		Natura degli interventi	Interventi puntuali	Violazioni specifiche	Effetti
Politiche di bilancio di tipo occulto	dati soggettivi	Valutativi	Si concretizzano in sopra e/o sottovalutazioni delle specifiche voci di bilancio (immobilizzazioni materiali e immateriali, titoli e partecipazioni, magazzino, crediti, fondi rischi ed oneri, debiti) in sede di scritture di assestamento	Si disattendono i principi di prudenza, di competenza economica (art. 2423-bis c.c.) e di neutralità/imparzialità, nonché le norme sulle valutazioni (art. 2426 c.c.)	La sottostima o la sovrastima dei costi/ricavi connessi alle poste patrimoniali altera il reddito di periodo con la conseguente formazione di annacquiamenti o riserve patrimoniali di tipo occulto
	su dati oggettivi	Omissivi	Si concretizzano nella mancata rilevazione, sia durante l'esercizio che in sede di assestamento, di specifiche voci di bilancio (e conseguenti valori) che dovrebbero invece essere rilevate	Si disattendono i principi di prudenza, di competenza economica (art. 2423-bis c.c.), e di neutralità/imparzialità, le norme sulle valutazioni (art. 2426 c.c.) e si giunge necessariamente alla redazione di un bilancio falso	La mancata imputazione delle voci altera la composizione del patrimonio e la consistenza formale del reddito di periodo
		Integrativi	Si concretizzano nell'inserimento, sia durante l'esercizio che in sede di assestamento, di specifiche voci di bilancio (e conseguenti valori) fittizie	Si disattendono tutti i principi che stanno alla base di un bilancio chiaro, veritiero e corretto e si giunge necessariamente alla redazione di un bilancio falso	L'inserimento in bilancio di voci e valori fittizi altera la composizione del patrimonio e la consistenza formale del reddito di periodo, con l'aggravante che le relative poste non esistono ma sono inserite <i>ad hoc</i>

Fonte: nostra elaborazione

5. I pregiudizievoli effetti delle politiche di bilancio occulte

Con le politiche di bilancio di tipo occulto scaturenti da interventi di tipo “soggettivo” (ovvero connessi a comportamenti “valutativi”) e da interventi di tipo “oggettivo” (ovvero connessi a comportamenti “omissivi” e “integrativi”) viene diminuito o aumentato fittiziamente il valore globale dell’azienda al fine di mostrare a terzi una situazione più sfavorevole o più favorevole della combinazione produttiva, in ogni caso diversa da quella reale.

Qualora le relative scelte conducano ad evidenziare una situazione più florida (attraverso l’annacquamento patrimoniale o, peggio ancora, la creazione di false attività o l’occultamento di passività), si manifestano conseguenze pregiudizievoli di vario ordine e grado che interessano diverse categorie di persone (Coronella, 1997, pag. 53 e segg.). I soci potenziali possono essere indotti a sottoscrivere quote di capitale altrimenti non appetibili¹², con gravi rischi a carico della solidità del loro investimento ed i portatori del capitale di credito vengono stimolati a concedere nuove linee di finanziamento prive di adeguate garanzie patrimoniali¹³.

Un fenomeno analogo si verifica in relazione ai fornitori in sede di valutazione della solvibilità complessiva del cliente.

Vi sono poi dei soggetti – i titolari di obbligazioni convertibili – che, al tempo stesso, rivestono il ruolo di finanziatori e soci potenziali. Mentre non sussistono differenze rilevanti fra la posizione di un obbligazionista ordinario ed una banca – entrambi sostanzialmente interessati a soddisfacenti livelli di rendimento ed al recupero alla scadenza convenuta del proprio investimento – diversamente accade per le obbligazioni convertibili¹⁴. In questa circostanza l’obbligazionista può essere tratto in inganno sulla convenienza a trasformare il proprio credito in capitale di apporto, assumendosi il relativo rischio di impresa.

A differenza del socio che sottoscrive nuove azioni in rapporto ad un aumento di capitale a pagamento, l’obbligazionista è però soggetto a due tipi di effetti negativi. Il primo, comune ai soci potenziali, si concretizza nell’ottenimento di azioni “annacquate”, quindi di valore effettivamente inferiore a quello sottoscritto. Il secondo, consistente nel fatto che

¹² Miglioramenti fittizi della situazione aziendale vengono talvolta operati in vista di un aumento reale del capitale per attrarre l’interesse di nuovi soci e per giustificare la richiesta di somme aggiuntive a titolo di sovrapprezzo.

¹³ I finanziatori più organizzati, come le banche e gli altri intermediari finanziari, dovrebbero svolgere approfondite indagini sull’effettivo grado di solvibilità dell’azienda. Talvolta però ciò non avviene, soprattutto quando il rapporto è consolidato da preesistenti finanziamenti, con notevoli pregiudizi a carico del finanziatore nell’eventualità in cui la situazione del cliente diventasse critica.

¹⁴ Fra l’altro, spesso i titolari di obbligazioni convertibili sono gli stessi soci, in forza del diritto d’opzione loro riconosciuto dall’art. 2441 c.c.

all'obbligazionista che converte il proprio investimento vengono attribuite un numero di azioni inferiore a quello a cui avrebbe diritto in conseguenza del rapporto di cambio che può risultare "annacquato"¹⁵.

In definitiva, si assume un atteggiamento ingannevole nei confronti dei soggetti variamente coinvolti, che vengono sollecitati ad assumere decisioni e comportamenti anche marcatamente sfavorevoli.

Considerazioni differenti valgono per la compagine sociale, i dipendenti ed il fisco. I primi, nel caso in cui venga deliberata la distribuzione degli utili conseguiti in maniera fittizia, beneficiano di dividendi più elevati che si concretizzano, peraltro, in surrettizi rimborsi di quote del capitale, il quale si depauperava di conseguenza, con insidiosi riflessi sulla capacità di rinnovamento della combinazione produttiva. La quota di tali utili destinata alla capitalizzazione andrà invece ad aumentare il patrimonio, però solo nominalmente, senza un reale incremento dei mezzi a disposizione, quindi un autopotenziamento aziendale. Difatti, tali riserve hanno carattere apparente, non trovano corrispettivo in risorse reali, variamente diffuse nel capitale circolante netto, come invece avviene nei processi di riservizzazione di utili effettivamente realizzati.

Una tale situazione può deformare anche l'atteggiamento del personale dipendente. Stante l'apparente floridità aziendale, esso può infatti essere indotto a richiedere aumenti dei livelli retributivi o incentivi di natura diversa, con effetti più o meno destabilizzanti. Inoltre, si determina un incremento artificioso del reddito imponibile, quindi un maggior carico fiscale e un complessivo indebolimento delle condizioni di sopravvivenza del sistema aziendale¹⁶.

Il ragionamento cambia quando il fittizio miglioramento della situazione aziendale ha lo scopo di ridimensionare una perdita economica di rilevante entità. In tal caso, gli aspetti considerati assumono un significato diverso, poiché l'obiettivo consiste nel mostrare una situazione meno compromessa, al fine di

¹⁵ Il rapporto di cambio può essere, infatti, determinato o in base al valore di un bilancio di funzionamento, o tramite la redazione di un bilancio straordinario. Nel primo caso si attribuisce un valore alle azioni già in circolazione rapportando il capitale netto di funzionamento ed il numero delle azioni circolanti; nel secondo, il numeratore è rappresentato dal valore economico del capitale. Com'è comprensibile, nell'ipotesi che stiamo prendendo in considerazione la scelta di un bilancio di funzionamento comporta la sopravvalutazione del patrimonio netto e, di conseguenza, del rapporto di cambio. Ma anche se la sua determinazione avvenisse tramite un bilancio straordinario appositamente redatto dagli amministratori, è chiaro che questi non avrebbero convenienza alcuna a deprimere il valore del capitale economico.

¹⁶ Gli effetti sul rapporto con la compagine sociale, i dipendenti e l'amministrazione finanziaria rappresentano il "costo" attuale di un annacquamento di capitale. Il "costo" differito di tale operazione sarà notevolmente più oneroso, in quanto l'azienda potrebbe trovarsi quasi inconsapevolmente in una situazione di dissesto anche insanabile.

nascondere uno stato di crisi con manifestazioni preoccupanti, ma ritenuto superabile con appropriati interventi di risanamento. Comprensibilmente, non di rado ci si trova di fronte a meri artifici contabili, cioè palliativi, incapaci di evitare la dissoluzione dell'unità produttiva. Anzi, tali interventi spesso finiscono solo per ritardare l'inevitabile fallimento dell'azienda, con il risultato che, quando questo avverrà, sarà ancora più grave¹⁷.

Quando le scelte manageriali vogliono invece appalesare una situazione meno florida (attraverso la creazione di riserve occulte o, peggio ancora, l'iscrizione di false passività o l'occultamento di attività), nel caso in cui esse deprimano sensibilmente i risultati aziendali, valgono considerazioni in un certo senso opposte alle precedenti. I soci potenziali e gli obbligazionisti convertibili vengono disincentivati e i finanziatori si mostrano meno disponibili nella concessione dei prestiti, rendendo più difficile il reperimento di nuovi capitali¹⁸. L'azienda, gode di minor fiducia presso i fornitori e può subire un peggioramento delle condizioni contrattuali.

Tuttavia, se la redditività aziendale permette la formazione di riserve occulte senza un eccessivo deterioramento dell'immagine esterna, tale politica di bilancio, può condurre anche ad effetti altamente positivi per la combinazione produttiva. In primo luogo le conseguenti "riserve occulte" che si vengono a creare aumentano la capacità di fronteggiamento delle formazioni rischiose. Inoltre, tali riserve consentono l'effettuazione di politiche di stabilizzazione dei dividendi, consentendo così di suscitare una rassicurante immagine di stabilità economico-finanziaria. L'appalesamento di una situazione aziendale meno favorevole permette poi al management di contrastare meglio il rischio di eccessive rivendicazioni salariali o di altro genere da parte dei dipendenti. L'evidenziazione di risultati non pienamente soddisfacenti può anche contribuire a disincentivare l'entrata nel mercato specifico di aziende concorrenti, altrimenti attratte da un'elevata redditività. Infine, a certe condizioni può presentarsi pure un non trascurabile vantaggio di natura fiscale (ovviamente non lecito). In ogni caso però i soci vedono ridursi la remunerazione esplicita del capitale apportato.

¹⁷ Per questo motivo in casi del genere scatta il reato di "bancarotta fraudolenta", con le relative aggravanti per gli amministratori.

¹⁸ I titolari di obbligazioni convertibili, a meno che la situazione aziendale non sia gravemente lesa, avrebbero infatti convenienza a convertire il loro credito, posto che il rapporto di cambio venga calcolato sempre sulla base di un bilancio caratterizzato dalla presenza di riserve occulte. Infatti, essi riceverebbero un numero di azioni superiore a quello di loro spettanza e godrebbero di un valore intrinseco superiore a quanto dichiarato in sede di conversione. Naturalmente, per ovviare tale inconveniente – dal punto di vista dell'azienda – gli amministratori preferiscono calcolare il suddetto rapporto sulla base di bilanci straordinari volti a rivalutare il patrimonio tramite appalesamenti delle riserve occulte.

Trattando degli effetti delle manipolazioni di vario ordine e grado operabili sulle voci di bilancio occorre poi tenere presente che gli interventi di tipo occulto (valutativi, omissivi e integrativi) comportano una serie di alterazioni che producono conseguenze rilevanti in merito all'esatta applicazione di altre disposizioni civilistiche che si fondano, per l'appunto, sui valori di bilancio e che possono condurre ad un ulteriore aggravamento dello stato di inattendibilità del bilancio stesso.

Con riferimento alle società per azioni si tratta, in particolare di:

- art. 2430: formazione della riserva legale e eventuale distribuzione dell'eccedenza del 20% rispetto al capitale sociale;
- art. 2431: eventuale distribuzione della riserva sovrapprezzo azioni;
- art. 2433: distribuzione degli utili¹⁹;
- art. 2433-bis: distribuzione di acconti sui dividendi;
- art. 2435-bis: possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata;
- art. 2439: sottoscrizione e versamento di capitale da parte di nuovi soci;
- art. 2442: passaggio di riserve a capitale;
- artt. 2446 e 2447: riduzione del capitale sociale per perdite (se l'intervento, magari anche in connessione ad interventi analoghi su altre voci, dovesse alterare il valore del patrimonio al di sopra o al di sotto delle soglie ivi indicate);

ed inoltre, in conseguenza della mancata riduzione del capitale sociale:

- Art. 2351: limite all'emissione di azioni senza diritto di voto o con voto limitato;
- Art. 2412: limite all'emissione di obbligazioni.

In più, gli interventi di tipo occulto comportano un'alterazione dei valori che vengono recepiti nei bilanci degli anni successivi, trascinando con sé i loro "vizi" e i relativi utili o perdite fittizi.

6. Considerazioni conclusive

Nelle pagine precedenti si è evidenziato come, delle quattro concezioni di "politica di bilancio" illustrate, le prime due (quella "fisiologica" e quella volta alla stabilizzazione palese dei dividendi) non comportano problemi di sorta, mentre la terza (creazione di riserve/annacquamenti occulti) può sfociare in

¹⁹ Si badi: vi è notevole differenza tra gli annacquamenti di capitale e le riserve occulte. Nel primo caso viene senz'altro perpetrato un raggio nei confronti degli aventi diritto ed interesse, mentre nel secondo la questione assume un contorno diversi. Il conseguire, da parte dei soci, anche di minoranza, un dividendo inferiore al dovuto non sempre rappresenta uno svantaggio: viene infatti potenziata la solidità dell'azienda e si creano riserve non palesi che agevolano la politica di "conguaglio dividendi" che, fatte salve le considerazioni già espresse al riguardo, spesso si rivela vantaggiosa per la stessa compagine sociale.

comportamenti eticamente scorretti e giuridicamente perseguibili e la quarta (manipolazione dei dati oggettivi del bilancio) sicuramente possiede queste ultime caratteristiche.

La “politica di bilancio” che può quindi creare problemi interpretativi è quella da noi indicata come “terza concezione”, dove entrano in gioco decisioni di carattere soggettivo che sono difficilmente giudicabili.

Invero, con l’entrata in vigore del D.Lgs. 127/91, l’introduzione della “clausola generale” (art. 2423 c.c., secondo comma) – sovraordinata ai “principi di redazione” (*ex art. 2423-bis c.c.*) ed ai “criteri di valutazione” (*ex art. 2426 c.c.*) – ha imposto l’obbligo della *chiarezza* di redazione, nonché della *rappresentazione veritiera e corretta* della situazione patrimoniale e finanziaria della società e del risultato economico dell’esercizio. La disposizione legislativa possiede un forte carattere innovativo rispetto alla previgente disciplina del codice civile del 1942, in quanto prescrive la sostanziale aderenza tra i valori di bilancio e la realtà, attraverso l’adozione di criteri di valutazione e di rappresentazione formale il più possibile coerenti e neutrali. I valori di bilancio, quindi, pur derivando da analisi di tipo soggettivo, dovrebbero possedere il requisito essenziale della “attendibilità” e della “credibilità” (Ferrero, 1991, pagg. 21-22; Caramiello, 1994, pag. 20). Da ciò si deduce agevolmente che il processo di formazione del bilancio deve essere caratterizzato da *imparzialità, ragionevolezza, competenza* e da *onestà* di intenti. Di conseguenza: “Il mancato rispetto della clausola generale del bilancio, nel suo complesso, non può non condurre, ovviamente, all’invalidità assoluta del bilancio” (Caramiello, 1994, pag. 23).

In prima approssimazione, sembrerebbe pertanto inibita la possibilità di mettere in atto le cosiddette “politiche di bilancio”, quali atteggiamenti protesi all’utilizzo strumentale delle valutazioni, onde mostrare una situazione economica, finanziaria e patrimoniale incongrua, più o meno distante dalla realtà.

Tuttavia, a ben guardare la questione è assai più complessa e non è risolvibile in termini tanto semplicistici.

In effetti, questa tipologia di politica di bilancio sotto l’aspetto “etico” tende ad assumere un significato negativo solo quando gli amministratori agiscono strumentalmente per indurre in errore i terzi nella lettura del bilancio. Sotto l’aspetto “giuridico” diventa inoltre rilevante e sicuramente perseguibile quando, sotto il profilo operativo, gli stessi superano i fisiologici margini di discrezionalità nella valutazione delle voci di bilancio (profilo soggettivo) a loro

disposizione²⁰.

Peraltro, lo si è rilevato, se in sede valutazione, si agisce all'interno di confini ben definiti e ragionevoli, le scelte operate possono non essere ritenute censurabili: anzi, talvolta – in particolare per quanto riguarda la creazione di riserve occulte – secondo la migliore dottrina esse sono consigliabili per consentire alla combinazione produttiva seguire criteri di razionalità amministrativa atti anche a fronteggiare le conseguenze sfavorevoli della variabilità interna ed ambientale, in modo da dare alla gestione una maggior sicurezza di svolgimento (Cassandro, 1946, pag. 51 e segg.).

D'altro canto, a causa dell'impossibilità di formulare criteri di valutazione, di carattere assoluto, i concetti di verità e correttezza assumono un significato relativo in quanto variano da caso a caso e da momento a momento. È pertanto ineliminabile un certo margine operativo a disposizione degli amministratori, ancorché esso sia meno ampio del passato a seguito delle progressive innovazioni legislative in materia di formazione del bilancio di esercizio che hanno introdotto vincoli sempre più stringenti, limitando progressivamente la possibilità di effettuare politiche di bilancio orientate verso finalità più o meno discutibili. Dalle lacunose disposizioni del Codice di Commercio del 1882, le quali si limitavano a stabilire – era questa la sola disposizione di rilievo – che il bilancio doveva “[...] dimostrare con evidenza e verità gli utili realmente conseguiti e le perdite sofferte” si è giunti ad una normativa molto più compiuta e tendente a limitare lo spazio alle politiche di bilancio, attraverso la previsione di *criteri di valutazione analitici* a partire dal Codice Civile del 1942 (art. 2425) e del Codice Civile rinnovato prima con D.Lgs. 127/91, poi con D.Lgs. 6/2003 e, infine, con D.Lgs. 139/2015 (art. 2426).

Anche sotto il profilo dei principi contabili, sia nazionali che internazionali, si è assistito, a partire dagli anni settanta del Novecento, alla formazione di un corpus di regole sempre più stringenti nella regolamentazione delle valutazioni delle voci di bilancio. Purtuttavia, i margini di discrezionalità degli amministratori, seppure progressivamente “compressi” (Verona, 2006, pag. 3 e segg.), restano un intoccabile baluardo per coloro che di questi vogliono approfittare. La soggettività delle stime, sebbene possa essere limitata, non può essere infatti eliminata totalmente.

Peraltro, oltre alla presenza di criteri sempre più complessi, sia a livello

²⁰ Le politiche di bilancio sono spesso utilizzate dalle aziende italiane, soprattutto in periodi di crisi, per limitare il grado di allarme che risultati di bilancio particolarmente negativi possono suscitare negli stakeholder. Tuttavia, affinché esse siano praticabili occorre che, oltre ad essere effettuate in maniera moderata, l'azienda abbia una ragionevole prospettiva di inversione del moto aziendale verso performance positive, si muova nel rispetto della disciplina di bilancio e offra un'adeguata informazione sulle prospettive di ripresa futura (Antonelli, 2011, pagg. 74-75).

nazionale che internazionale, occorre pure ricordare che i principi Ias/Ifrs hanno introdotto, seppure limitatamente, dei criteri fondati sulle previsioni. Ne consegue che, sebbene l'affinamento della disciplina in materia di bilancio abbia comportato nel tempo, almeno idealmente, una crescente limitazione degli ambiti di discrezionalità a disposizione del management, gli amministratori che vorranno mostrare una situazione aziendale diversa da quella effettiva potranno usufruire di nuovi strumenti, con relativi spazi di manovra, peraltro nell'osservanza formale delle regole.

In definitiva, gli amministratori, anche se rinunciassero a porre in essere politiche occulte di carattere "oggettivo", evidentemente sfocianti in un *falso materiale*, avrebbero sempre a disposizione la possibilità (non particolarmente difficile da attuare) di abusare dei più volte richiamati margini di discrezionalità sulle valutazioni, quindi di porre in essere politiche occulte di carattere "soggettivo". Ciò può procurare alterazioni anche di rilevante entità che nella migliore delle ipotesi impediscono al bilancio di rappresentare uno strumento di informazione neutrale (Amaduzzi, 1949, pag. 13), intendendosi con questo che esso debba fondarsi su principi contabili che non favoriscano le esigenze o il tornaconto di particolari soggetti (OIC 11, sub "Postulati del bilancio d'esercizio") e nella peggiore delle ipotesi conducono comunque alla falsità del documento di sintesi. Il tutto però perperato in maniera decisamente più subdola – e pertanto più difficilmente dimostrabile – rispetto alle manipolazioni dei dati "oggettivi" del bilancio²¹.

²¹ Negli ultimi anni, sia a livello nazionale che, soprattutto, internazionale, è stato particolarmente approfondito il fenomeno dell'earnings management. Com'è noto, con tale termine si intende la messa in atto di manipolazioni contabili da parte degli amministratori per raggiungere specifici obiettivi, normalmente connessi alla presentazione di bilanci più attraenti per varie finalità (condizionare potenziali investitori o finanziatori, ottenere maggiori commesse o appalti, aumentare i propri compensi in quanto connessi ai risultati, ecc.). L'earnings management, pur essendo un fenomeno estremamente ampio, presenta molti punti di contatto con le nostre "politiche di bilancio". Fra le tante definizioni che sono state fornite al riguardo, Davidson, Stickney, Weil (1987) considerano l'earnings management come un processo tramite il quale gli amministratori perseguono lo scopo di determinare un desiderato livello di utili da mostrare all'esterno pur rispettando il disposto dei principi contabili. Tale politica può passare, oltre che dalle valutazioni, anche da come vengono riferiti i dati finanziari o da come vengono strutturate le transazioni aziendali in modo da ingannare i portatori di interesse (Healy e Wahlen, 1999, pagg. 365-383). Ma può anche essere finalizzata a livellare i dividendi nascondendo utili nei periodi più floridi per poi utilizzare le relative riserve occulte per migliorare i risultati in tempi meno favorevoli (Beneish, 2001, pagg. 3-17). In sostanza, l'attività di earnings management può essere attuata tramite una numerosa serie di scelte in linea con i principi contabili (contabilità "conservativa", contabilità "neutrale", contabilità "aggressiva"), ma può sfociare anche in scelte illegali (contabilità "fraudolenta") (Giroux, 2005, pagg. 6-7). Numerosi sono gli studiosi che si sono occupati di earnings management, anche cercando di effettuare delle classificazioni del fenomeno. Per un'analisi più ampia della principale letteratura si rimanda a Raoli (2015), pagg. 56-70.

Bibliografia

- Alessandri A. (2010), *Diritto penale e attività economiche*, Il Mulino, Bologna.
- Amaduzzi A. (1941), *Lineamenti di ragioneria*, volume primo, Stab. Edit. Tipograf. V. Ferri, Roma.
- Amaduzzi A. (1949), *Conflitto ed equilibrio di interessi nel bilancio dell'impresa*, Cacucci, Bari.
- Amodeo D. (1956), *Le gestioni industriali produttrici di beni*, U.T.E.T., Torino.
- Amodeo D. (1960), *Avviamento e riserva occulta: un accostamento*, in *Studi di ragioneria e tecnica economica. Scritti in onore del Prof. Alberto Ceccherelli*, Le Monnier, Firenze.
- Amodeo D. (1965), *Ragioneria generale delle imprese*, seconda edizione riveduta, Giannini, Napoli.
- Antolisei F. (2002), *Manuale di diritto penale. Leggi complementari*, Vol. I, Giuffrè, Milano.
- Antonelli V. (2010), *L'economia aziendale alla sfida dell'internazionalizzazione: cronaca di una morta annunciata?*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", n. 7-8.
- Antonelli V. (2011), *Politiche di bilancio nelle aziende in crisi: obiettivi e vincoli*, in "Contabilità finanza e controllo", n. 1.
- Avi M.S. (a cura di) (2001), *Falso e invalidità del bilancio. Un confronto tra giuristi, magistrati e revisori*, Cedam, Padova.
- Bastia P. (2001), *Note in merito alla rilevanza dei valori "invalidi" nei bilanci nulli e falsi*, in Avi M.S. (a cura di), *Falso e invalidità del bilancio. Un confronto tra giuristi, magistrati e revisori*, Cedam, Padova.
- Beneish M.D. (2001), *Earnings management: a perspective*, in "Managerial Finance", vol. 27.
- Bruni G. (1975), *Le valutazioni e le politiche di bilancio per l'alta direzione aziendale*, in *Scritti in onore di Ugo Caprara*, vol. I, Vallardi, Milano.
- Caramiello C. (1994), *Il bilancio di esercizio, ieri e oggi. Brevi note per un confronto*, Giuffrè, Milano.
- Cassandro P.E. (1946), *Le riserve occulte*, Tipografia Editrice Andriola, Giovinazzo.
- Cattaneo M. (1959), *Le misurazioni d'azienda. Aspetti di errore, di indeterminazione, di incertezza*, Giuffrè, Milano.
- Cavaliere E. (1983), *Le riserve nell'economia delle imprese. Riserve di bilancio, riserve operative, riserve di ricettività*, Cedam, Padova.
- Cavazzoni C. (2003), *La tutela informativa del bilancio: un'analisi aziendalistica del reato di false comunicazioni sociali*, in Cavazzoni Gianfranco (a cura di) (2003), *Il falso in bilancio. Riflessioni sulle novità della legge di riforma*, Giappichelli, Torino.

- Cavazzoni F. (a cura di) (2003), *Il falso in bilancio. Riflessioni sulle novità della legge di riforma*, Giappichelli, Torino.
- Ceriani G. (1979), *Riserve e politiche di gestione nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano.
- Colombo G.E. (1965), *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Cedam, Padova.
- Comoli M. (2002), *Il falso in bilancio, principi di ragioneria ed evoluzione del quadro normativo*, Egea, Milano.
- Coronella S. (1997), *Riserve e annacquiamenti patrimoniali occulti*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", n. 1-2.
- D'Alvise P. (1934), *Principii e precetti di ragioneria per l'amministrazione economica delle aziende*, seconda edizione riveduta, Cedam, Padova.
- D'Avirro A. (2015), *Il nuovo falso in bilancio*, Giuffrè, Milano.
- Davidson S.D., Stickney C., Weil R. (1987), *Accounting: the language of business*, 7th edition, Thomas Horton and Daughter.
- De Dominicis U. (1966), *Lezioni di ragioneria generale. Capitale, costi, ricavi e reddito*, vol. III, terza edizione riveduta, Azzoguidi, Bologna.
- Dezzani F. (2002), *Il falso in bilancio e il decreto legislativo 11 aprile 2003*, n. 61, in Ricci P., Donativi V. (a cura di), *Il falso in bilancio e il decreto legislativo 11 aprile 2002*, n. 61, Atti del convegno di Benevento 11 aprile 2003, Franco Angeli, Milano.
- Di Toro P., Ianniello G. (1996), *La politica di redazione del bilancio di esercizio*, Cedam, Padova.
- Ferrero G. (1991), *I complementari principi della "chiarezza" della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano.
- Gennai S., Traversi A. (2002), *Le false comunicazioni sociali. Le nuove ipotesi di reato introdotte dal D.Lgs. 11 aprile 2002*, n. 61, Sistemi Editoriali, Napoli.
- Giannessi E. (1960), *Le aziende di produzione originaria. Volume primo. Le aziende agricole*, Corsi, Pisa.
- Giroux G. (2006) *Earnings magic and the unbalance sheet: the search for financial reality*, Wiley, Hoboken, New Jersey.
- Healy P.M., Wahlen J.M. (1999) *A review of the earnings management literature and its implications for standard setting*, in "Accounting Horizons", vol. 13.
- IASB (2010), *Conceptual framework for financial reporting*, september.
- Lunghini G. (2015), *Commento agli artt. 2621-2641 c.c.*, in Marinucci G., Dolcini E. (a cura di), *Codice penale commentato*, Vol. III, Ipsoa, Milano.
- Mazzacuva N. (2004), *Il falso in bilancio. Casi e problemi*, Cedam, Padova.
- Mazzacuva N., Amati E. (2016), *Diritto penale dell'economia*, Cedam, Padova.

- OIC (2005), Bilancio d'esercizio. Finalità e postulati, Documento n. 11, 30 maggio.
- Onida P. (1951), Il bilancio di esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione, quarta edizione riveduta, Giuffrè, Milano.
- Onida P. (1974), Natura e limiti della politica di bilancio, in "Rivista dei Dottori Commercialisti".
- Pini M. (1991), Politiche di bilancio e direzione aziendale, EtasLibri, Milano.
- Provasoli A. (2001), Falso e invalidità di bilancio, in Avi Maria Silvia (a cura di), Falso e invalidità del bilancio. Un confronto tra giuristi, magistrati e revisori, Cedam, Padova.
- Raoli E. (2015), Analisi empirica dell'earning management nel mercato italiano, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", n. 1, 2, 3, gennaio, febbraio e marzo.
- Rossi N. (1950), Rilevazioni d'impresa nella industria meccanica in condizioni economiche perturbate, Giuffrè, Milano.
- Seminara S. (2015), La riforma dei reati di false comunicazioni sociali, in "Diritto penale e processuale", n. 7.
- Sidrea (2015), Le nostre radici. Il pensiero economico-aziendale alla metà del Novecento, Rirea, Roma.
- Superti Furga F. (2001), Il falso in bilancio nella prospettiva economico-aziendale, in Avi Maria Silvia (a cura di), Falso e invalidità del bilancio. Un confronto tra giuristi, magistrati e revisori, Cedam, Padova.
- Superti Furga F. (2015), Riflessioni sulla novella legislativa concernente il falso in bilancio in una prospettiva economico-aziendalistica, in "Le Società", n. 11.
- Terzani S. (1989), Introduzione al bilancio di esercizio, Terza edizione, Cedam, Padova.
- Verona R. (2006), Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali, Giuffrè, Milano.
- Vianello V. (1935), Istituzioni di ragioneria generale, nona edizione, Società Anonima Editrice Dante Alighieri, Milano-Genova-Roma-Napoli.
- Zannotti R. (2008), Il nuovo diritto penale dell'economia. Reati societarie e reati in materia di mercato finanziario, Giuffrè, Milano.
- Zappa G. (1910), Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni, Soc. An. Istituto Editoriale Scientifico, Milano.

IL RECYCLING NEI BILANCI DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE: EVIDENZE EMPIRICHE

Alberto Incollingo¹, Michele Pisani²

1. Finalità e obiettivi della ricerca

Il documento IAS 1 definisce una configurazione di reddito allargato, diviso in due distinti risultati reddituali:

- *profit or loss* (PL);
- *other comprehensive income* (OCI).

L'OCI è il reddito derivante dalla differenza tra i proventi e gli oneri non rilevati nel PL, come consentito o imposto da altri IFRS, e comprende i componenti di reddito riepilogati nel par. 7 dello IAS 1. Contestualmente, il PL è definito come la differenza tra il totale dei proventi (*income*) e degli oneri (*expense*), a esclusione dei componenti dell'OCI.

La somma algebrica di PL e OCI dà luogo a una configurazione di reddito denominato *total comprehensive income* (CI). Esso include tutti i proventi e gli oneri (*income* ed *expense*) rilevati nel periodo ed è definito come la variazione del patrimonio netto di un'impresa durante l'esercizio derivante da operazioni e altri eventi diversi da quelli risultanti da apporti dei soci e distribuzioni ai medesimi.

Per illustrare le variazioni di patrimonio netto non derivanti da operazioni con i soci, sono previste due soluzioni alternative:

- a) un prospetto unico di Conto Economico, denominato *statement of comprehensive income*;
- b) due prospetti distinti, da presentare in immediata successione:
 - un Conto Economico tradizionale, denominato *income statement*, che rappresenta i componenti del PL;
 - un secondo Conto Economico integrativo, denominato *statement of comprehensive income*, che inizia con il PL e aggiunge i componenti dell'OCI.

La relazione tra PL e OCI è assicurata dai *reclassification adjustments*, definiti come importi riclassificati nel PL dell'esercizio che sono stati riconosciuti in precedenza nell'OCI. Lo IAS 1, in particolare, non disciplina il *recycling* e si limita a prendere atto della circostanza che altri IFRS

¹ Università degli Studi della Campania Luigi Vanvitelli.

² Università degli Studi dell'Aquila.

stabiliscono se e quando gli importi precedentemente riconosciuti nell'OCI devono essere riclassificati nel PL.

Da questi emerge una soluzione mista, in base alla quale il doppio transito, con la riclassificazione nel PL di componenti di reddito precedentemente rilevati nell'OCI, è prevista per alcuni componenti ma non per altri. Il *recycling*, infatti, è previsto nelle seguenti circostanze:

- *dismissione di una gestione estera*, nel qual caso l'importo cumulativo delle differenze su cambi, rilevato come componente dell'OCI a norma del par. 32 dello IAS 21 e accumulato in una specifica posta del patrimonio netto, deve essere riclassificato nel PL quando si rileva l'utile o la perdita relativo alla dismissione (IAS 21: par. 48);
- *attività finanziarie disponibili per la vendita (available for sale)*, per le quali il trattamento contabile indicato dallo IAS 39 prevede che i proventi e gli oneri non realizzati derivanti dalla valutazione al fair value siano rilevati come componenti dell'OCI, fino a quando l'attività finanziaria è eliminata contabilmente; in questo momento, l'importo cumulativo dell'utile o della perdita deve essere riclassificato e incluso nel PL (IAS 39: par. 55b);
- *strumenti finanziari derivati di copertura di flussi di cassa (cash flow hedge)*, per i quali, sempre nello IAS 39, si prevede che l'importo dell'utile o della perdita rilevato come componente dell'OCI a norma del par. 95A sia riclassificato nel PL nello stesso periodo o nei periodi durante i quali le operazioni oggetto di copertura influenzano il PL (IAS 39: par. 98, 100, 102).

Il *recycling*, invece, non riguarda:

- le variazioni di valore derivanti dall'adeguamento al *fair value* di attività materiali e immateriali;
- i proventi e oneri attuariali sui benefici ai dipendenti.

Tali componenti, infatti, sono rilevati come componenti dell'OCI al momento del riconoscimento iniziale e non sono riclassificati nel PL nei successivi esercizi. In particolare, la riserva di patrimonio netto costituita a fronte di rivalutazioni di attività materiali e immateriali valutate al *fair value* in applicazione del *revaluation* model è ridotta accreditando in contropartita una riserva di utili quando, negli esercizi successivi, l'utile è realizzato mediante l'ammortamento o la dismissione del bene (IAS 16: par. 39-41; IAS 38: par. 85 ss). I proventi e oneri attuariali sui benefici ai dipendenti inclusi nell'OCI a norma del par. 120c dello IAS 19, per espressa disposizione, non possono essere riclassificati nel PL in un periodo successivo (IAS 19: par. 122).

Proprio in conseguenza di questa soluzione mista, lo IAS 1 chiede di distinguere i componenti dell'OCI in due categorie: quelli che devono essere successivamente riclassificati nel PL al verificarsi di determinate condizioni e quelli che, invece, non devono essere successivamente riclassificati nel PL.

I *reclassification adjustments* relativi a ogni componente dell'OCI devono essere iscritti separatamente (IAS 1: par. 92). Il dettaglio delle *riclassificazioni* è ritenuto indispensabile per consentire al lettore del bilancio di individuare i componenti di reddito inclusi nel Conto Economico di due differenti esercizi: prima come componenti dell'OCI e poi come componenti del PL. Tale informazione, tuttavia, può essere fornita anche nelle Note al bilancio (IAS 1: par. 94).

Il *recycling* rappresenta, di fatto, la soluzione tecnica prescelta per dare evidenza contemporaneamente a una prospettiva tradizionale fondata sui valori storici e a una prospettiva allargata fondata sui valori correnti. Il tema, controverso, è, tra gli altri, oggetto di attenzione da parte dell'International Accounting Standards Board (IASB) e del US Financial Accounting Standards Board (FASB) in un progetto congiunto dal titolo *Financial Statement Presentation* (FSP).³ Nell'ottobre 2008 i due board hanno pubblicato un *Discussion Paper* dal titolo *Preliminary Views on Financial Statement Presentation*; a questo è seguito, nel luglio 2010, una bozza di principio contabile (*staff draft*), dal titolo "*IFRS X Financial Statement Presentation*". Il progetto FSP è stato successivamente sospeso.⁴ Il tema della rappresentazione del CI e del *recycling* è stato, tuttavia, ampiamente ripreso dallo IASB nel quadro del progetto *Conceptual Framework*; il *Discussion Paper* "*A Review of the Conceptual Framework for Financial Reporting*", pubblicato nel luglio 2013, contiene infatti un'ampia sezione dedicata all'esame dei diversi approcci che legano il *recycling* alla rappresentazione del reddito. A questo documento è seguita la pubblicazione, nel maggio 2015, dell'*Exposure Draft Conceptual Framework for Financial Reporting* (ED) che ha rinnovato l'attenzione sul tema del *recycling* da parte degli organismi coinvolti nel processo di definizione dei principi contabili⁵. L'ED, in particolare, descrivendo il PL come la principale fonte di informazione sulla performance periodica

³ Con tale progetto congiunto, iniziato nell'aprile 2004, IASB e FASB uniscono i rispettivi progetti indipendenti, limitati alla struttura del *comprehensive income statement*, presenti con diversi titoli nell'agenda dei due board già dal 2001. Per una sintesi della storia del progetto, si veda: JIG (2005).

⁴ Sulle diverse fasi previste dallo IASB per il progetto FSP, si rinvia a:
<http://www.ifrs.org/Current-Projects/IASB-Projects/Financial-Statement-Presentation/Pages/Financial-Statement-Presentation.aspx>.

⁵ Per un interessante commento all'ED, si veda, tra gli altri, EFRAG (2015).

dell'impresa, introduce due presunzioni rilevanti ai fini del presente lavoro. Con la prima si stabilisce che tutte le voci di *income* ed *expenses* devono essere incluse nello *statement of profit or loss*; tale presunzione può essere superata (portando all'inserimento della voce nell'OCI) solo se l'esclusione di un elemento dal PL incrementa la rilevanza del PL di periodo e se la voce scaturisce da una variazione nel valore corrente di un elemento dell'attivo o del passivo⁶. Con la seconda presunzione si stabilisce che tutti gli elementi riportati nell'OCI devono essere riclassificati nel PL in un periodo successivo, a condizione che il suddetto *recycling* incrementi la rilevanza dell'informazione inclusa nello *statement of profit or loss* del periodo futuro⁷.

In questo quadro, il lavoro si propone di verificare in che modo le imprese italiane quotate alla Borsa valori di Milano abbiano concretamente applicato il *recycling*. L'ipotesi è che, in un contesto culturale storicamente legato al reddito tradizionale, fondato sul principio di realizzazione e sulla valutazione al costo storico, sia dedicata particolare attenzione a questo aspetto.

2. Rassegna della letteratura

Numerosi studi e ricerche hanno esaminato gli effetti delle diverse forme di rappresentazione del processo formativo del CI.⁸

Il prospetto unico di Conto Economico presenta vantaggi teorici e pratici. La soluzione, inoltre, è coerente con i risultati delle indagini sperimentali volte a verificare gli effetti della forma di rappresentazione del reddito sugli utilizzatori del bilancio. Queste sottolineano il vantaggio di presentare i componenti dell'OCI nel Conto Economico piuttosto che in luoghi «inattesi» (quali il prospetto delle variazioni del patrimonio netto o un secondo Conto Economico), dove essi rischiano di non essere interpretati correttamente o, addirittura, di non essere compresi affatto. Esse, inoltre, confermano che il prospetto unico: facilita l'acquisizione delle informazioni sul CI da parte degli analisti; accresce la loro capacità di identificare eventuali politiche di bilancio; facilita la percezione del grado di rischio dell'investimento collegato al livello di volatilità del reddito e riduce gli errori di valutazione;

⁶ L'ED, inoltre, conferma che solo lo IASB possa consentire di riportare una voce nell'OCI (coerentemente con gli Standards esistenti).

⁷ The presumption that such a reclassification will occur could be rebutted, for example, if there is no clear basis for identifying the period in which that reclassification would enhance the relevance of the information in the statement of profit or loss. If there is no such basis, it may indicate that the income or expense should not be included in other comprehensive income (IASB, ED, par. 7.27).

⁸ Sul tema si vedano, senza pretesa di esaustività, i seguenti lavori: LINSMEIER T., GRIBBLE J., JENNINGS R., LANG M., PENMAN S., PETRONI K., SHORES D., SMITH J., WARFIELD T., (1997), POZZA (2000), PISANI (2007), INCOLLINGO (2008).

aumenta la probabilità che anche gli investitori non professionali utilizzino il CI quale misura di performance perché il semplice fatto che tale misura di reddito sia rappresentata in un prospetto di Conto Economico è il segnale della sua natura e della sua importanza.⁹

Con riferimento al *recycling* e al collegamento tra le soluzioni accolte per la rappresentazione del reddito e le condizioni di riconoscimento e di misurazione dei costi e dei ricavi, il dibattito ha visto, ancora una volta, fronteggiarsi le posizioni dei sostenitori del reddito tradizionale e del CI. Infatti, una volta accettata la rappresentazione del CI in un prospetto unico di Conto Economico, la rappresentazione dei componenti dell'OCI è il nuovo «campo di battaglia» sul quale si scontrano le posizioni dei sostenitori della *clean surplus accounting* e della *dirty surplus accounting*. La principale argomentazione avanzata dai sostenitori del CI riguarda l'assoluta arbitrarietà e la totale mancanza di una giustificazione concettuale della distinzione tra le variazioni di valore di attività e passività da iscrivere nel reddito tradizionale e quelle da iscrivere nell'OCI. La presentazione di due distinti valori di reddito, inoltre, può creare confusione nel pubblico degli utilizzatori del bilancio e può rendere difficile comprendere quale dei due risultati debba essere considerato la «vera» misura della *performance* conseguita dall'impresa nell'esercizio e, dunque, il parametro più appropriato per le decisioni economiche di investimento. Il rischio di tale distinzione, poi, è quello di indurre i redattori ad attuare politiche di bilancio. A queste argomentazioni vanno aggiunte quelle di chi sostiene che il reddito tradizionale è l'indicatore maggiormente utilizzato dagli analisti per formulare previsioni soltanto perché esso è il risultato normalmente e diffusamente presentato nel Conto Economico. Il reddito tradizionale, tuttavia, è oggetto di rettifiche e adattamenti volti a eliminare i componenti non ricorrenti e non ripetibili; pertanto, poiché rettifiche devono comunque essere apportate al risultato del Conto Economico per accrescerne il valore predittivo, tanto vale prendere a riferimento una misura di reddito che comprenda tutte le variazioni di patrimonio netto diverse da quelle derivanti da operazioni con i soci nella forma di apporti e distribuzioni di capitale, in

⁹ Si veda: HIRST-HOPKINS (1998); LIPE (1998); MAINES-MCDANIEL (2000); JORDAN-CLARK-ANDERSON (2003); HIRST-HOPKINS-WAHLEN (2004); HUNTON-LIBBY-MAZZA (2006); LEE-PETRONI-SHEN (2006); HIRST (2006); CHAMBERS-LINSMEIER-SHAKESPEAR-SOUGIANNIS (2007); BAMBER-JIANG-PETRONI-WANG (2010). Risultati contrari emergono, invece, dall'analisi di FALLATAH-TALHA (2009) che rileva come la forma di rappresentazione non influenzi la valutazione del CI da parte degli investitori. Sul tema si veda anche MECHELLI, A., CIMINI, R. (2014).

modo da sfruttarne i vantaggi informativi non direttamente collegati alla funzione predittiva.¹⁰

L'esame, sia pur sintetico, delle diverse posizioni dimostra che il dibattito tra i sostenitori del reddito tradizionale e i sostenitori del CI può essere considerato il riflesso di due diversi punti di vista, peraltro non inconciliabili, in merito agli obiettivi da assegnare al Conto Economico:¹¹

- garantire la previsione di futuri redditi e flussi di cassa;
- esprimere la complessiva *performance* conseguita dall'impresa nell'esercizio.

Le argomentazioni proposte per sostenere le due logiche sono tutte valide e rendono senza dubbio difficile porre esclusiva enfasi sull'una o sull'altra misura di reddito. Sebbene al reddito tradizionale sia riconosciuto un maggior valore predittivo, esso è soltanto un punto di partenza nelle valutazioni; pertanto, gli investitori non possono ignorare gli altri componenti esclusi dal reddito tradizionale che, sebbene imprevedibili e transitori, possono avere un elevato valore informativo, ad esempio per individuare il complessivo livello di rischio associato alla stima del CI.

Anche le indagini empiriche svolte al riguardo non consentono di giungere a conclusioni univoche. La rappresentazione separata dei componenti dell'OCI, che comprende tipici componenti transitori e non ricorrenti, trova fondamento nelle indagini che, basate sull'osservazione del mercato dei capitali (*capital-market based research*), indicano il maggior valore predittivo dei redditi persistenti o permanenti, dimostrando che i prezzi di mercato delle azioni sono positivamente correlati con tali redditi. Pur essendo le conclusioni di tali verifiche limitate allo specifico contesto in cui sono state condotte, esse costituiscono validi riferimenti per privilegiare una soluzione che mantenga l'evidenza del reddito tradizionale, enfatizzando il valore informativo collegato alla sua stabilità e isoli quei componenti del CI che, qualificandosi come transitori e non ricorrenti, conferiscono maggiore volatilità al reddito di esercizio.

Analoghe indicazioni provengono dalle indagini specifiche aventi a oggetto il valore informativo e la significatività del reddito tradizionale e del CI che, utilizzando la correlazione statistica tra flussi di reddito e rendimenti/prezzi delle azioni quotate quale indicatore di utilità, sono volte a verificare:

- il *valore informativo relativo* di diverse nozioni di reddito (*Relative Value Relevance Tests*);

¹⁰ PENMAN (2007).

¹¹ Si veda anche: ROBINSON (1991); BRIEF-PEASNELL (1996).

- il *valore informativo incrementale* di uno o più componenti del CI (*Incremental Value Relevance Tests*).

Tali studi dimostrano che: i) gli investitori esprimono i loro giudizi guardando prevalentemente al reddito tradizionale, in grado di spiegare meglio i rendimenti delle azioni; ii) il CI presenta minore significatività con specifico riferimento alla previsione di futuri redditi e flussi di cassa; iii) più in generale, i componenti dell'OCI non aggiungono valore informativo al reddito tradizionale (in mercati finanziari efficienti, l'informazione sul CI non influenza il valore di mercato dell'impresa).¹²

La rappresentazione del CI, senza evidenza del reddito tradizionale, si basa, invece, sulle indagini che, sempre fondate sulla correlazione statistica tra flussi di reddito e rendimenti/prezzi delle azioni quotate, dimostrano il maggior valore informativo del CI rispetto al reddito tradizionale,¹³ nonché sugli specifici approfondimenti che sottolineano il valore informativo incrementale di specifici componenti dell'OCI.¹⁴

Complessivamente considerati, dunque, i contributi teorici ed empirici non consentono di individuare argomenti decisivi per basare le valutazioni esclusivamente sul reddito tradizionale o sul CI. Non esistono prove certe del fatto che l'evoluzione della presentazione dei risultati reddituali verso forme maggiormente orientate ai valori correnti e al CI, senza evidenza del reddito tradizionale basato sui valori storici e sul principio di realizzazione, consenta di accrescere il valore informativo del Conto Economico.

Proprio questa incertezza, potrebbe essere una delle principali motivazioni a favore di una soluzione che non abbandoni definitivamente l'evidenza del reddito tradizionale e rimanga, dunque, neutrale nei confronti delle due diverse nozioni di reddito. Non si può trascurare, tuttavia, che l'indicazione separata del PL dall'OCI è un accorgimento privo di ogni presupposto teorico ed è semplicemente il risultato pratico, frutto di scelte contingenti, dell'applicazione degli attuali *standard*.

¹² Tra i relative value relevance tests, si veda: CHENG-CHEUNG-GOPALAKRISHNAN (1993); DHALIWAL-SUBRAMANYAM-TREZEVANT (1999); ERNSTBERGER (2008). Tra gli incremental value relevance tests, si veda: O'HANLON-POPE (1999); ISIDRO-O'HANLON-YOUNG (2004; 2006); WANG-BUIJINK-EKEN (2006). In una diversa prospettiva, infine, il maggior valore informativo del reddito tradizionale rispetto al CI emerge anche dai contributi di: FRANCIS-SCHIPPER (1999); DEHNING-RATLIFF (2004); GONCHAROV-HODGSON (2011); INCOLLINGO -DI CARLO (2014).

¹³ Si veda: ACKER-HORTON-TONKS (2002); CHOI-ZANG (2006); BIDDLE-CHOI (2006); HODDER-HOPKINS-WAHLEN (2006); KANAGARETNAM-MATHIEU-SHEHATA (2009); PRONOBIS-ZÜLK (2011).

¹⁴ Nell'ampia bibliografia, si veda: BARTH (1994); AHMED-TAKEDA (1995); BARTOV (1997); MOZES (2002); LOUIS (2003); PINTO (2005); ROBERTS-WANG (2009).

3. Metodologia della ricerca

La ricerca si basa sulla tecnica dell'indice di disclosure che, come noto, rappresenta «*a partial and semi-objective form of content analysis of narratives in annual reports which specifies ex ante a list of items and scrutinises the text for their presence*». ¹⁵

In particolare, l'indice di *disclosure* è uno strumento che tenta di mostrare il livello di *disclosure* all'interno di un bilancio di periodo, mentre la *content analysis* consiste in una tecnica di ricerca volta alla descrizione oggettiva, sistematica e quantitativa del contenuto manifesto di una forma di comunicazione ¹⁶. In questo studio, il livello dell'informazione rappresentata è stato misurato per società, attraverso la rilevazione degli elementi ricercati e risulta da un'analisi condotta manualmente. ¹⁷

Le fasi di svolgimento della ricerca sono state le seguenti: ¹⁸

- 1) selezione degli elementi informativi concernenti il *recycling*;
- 2) elaborazione della *disclosure scoring sheet*;
- 3) sviluppo dello *scoring scheme* per identificare il livello di *disclosure*;
- 4) analisi dei bilanci per attribuire un punteggio agli elementi selezionati;
- 5) costruzione degli indici di *disclosure*.

La prima fase (selezione degli elementi informativi) è stata condotta attraverso l'analisi delle specifiche prescrizioni attraverso le quali il principio IAS 1 regola il meccanismo del *recycling* nonché mediante l'osservazione di ulteriori aspetti dell'informativa di bilancio inerenti alla rappresentazione del *total comprehensive income*.

L'analisi ha considerato le seguenti categorie di elementi informativi:

- rappresentazione del *recycling* nel Conto Economico;
- rappresentazione del *recycling* nelle Note;
- rappresentazione del *recycling* nel Prospetto delle variazioni del patrimonio netto;
- rappresentazione di ulteriori elementi informativi inerenti al *total comprehensive income* e al suo processo formativo:
 - o esposizione degli OCI al netto o al lordo delle rettifiche (nelle Note);
 - o esposizione della riserva OCI (nel prospetto delle variazioni del patrimonio netto o nelle Note);
 - o modalità di formazione della riserva OCI;

¹⁵ BEATTIE ET AL. (2004).

¹⁶ Sull'indice di disclosure si veda MARSTON-SHRIVES (1991), mentre sulla content analysis si rinvia ai seguenti lavori: HOLSTI (1969); KRIPPENDORFF (2013).

¹⁷ HASSAN-MARSTON (2010).

¹⁸ COOKE (1989).

- figura di reddito esposta nello Stato Patrimoniale;
- figura di reddito esposta nel Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto.

La seconda fase di svolgimento della ricerca ha riguardato la preparazione della cosiddetta *list of disclosure items*: in particolare, è stata elaborata una *disclosure scoring sheet* formata da 16 elementi (Appendice 1 - <http://www.sidrea.it/recycling-bilanci-societa-quotate-italiane/>).

La terza fase (sviluppo dello *scoring scheme* per catturare il livello di *disclosure*) è stata basata sull'utilizzo di una procedura dicotomica secondo la quale all'elemento è stato attribuito il punteggio di "uno" nel caso fosse rappresentato nel bilancio e di "zero" nel caso opposto.¹⁹ Quindi, il punteggio per ogni indice di *disclosure* (ID) per ciascun elemento informativo è additivo:

$$ID = \sum_{i=1}^m d_i$$

dove:

$d = 1$ se l'elemento d_i è presente, 0 se non è presente;²⁰

$m \leq n = 198 =$ numero totale dei bilanci osservati.²¹

La quarta fase ha riguardato l'analisi dei bilanci consolidati per attribuire un punteggio agli elementi individuati. In tale ambito, per assicurare affidabilità all'analisi, la raccolta dei dati è stata svolta separatamente da due ricercatori (*stability*) mediante l'utilizzo di un sistema di codifica elaborato dagli autori sulla base delle prescrizioni dello IASB contenute nel principio IAS 1 (*accuracy*)²².

Infine, con la quinta fase è stato sviluppato l'indice di *disclosure* per misurare il livello di rappresentazione del meccanismo di *recycling*. L'indice risulta dal rapporto tra i punteggi assegnati ad ogni elemento informativo e i punteggi attesi. Pertanto, per ogni elemento informativo, l'indice R è stato definito nel modo seguente:

$$R = \frac{ID}{198}$$

L'indice R può assumere valori ricompresi nell'intervallo tra zero e uno:

¹⁹ COOKE (1989).

²⁰ Di conseguenza, questo modello non è ponderato, in quanto si considera che tutti gli elementi di informazione sono ugualmente importanti.

²¹ Si rinvia al prossimo paragrafo per la descrizione del campione osservato, da cui consegue il numero dei bilanci osservati.

²² KRIPPENDORFF (2013).

valori vicino allo zero denotano una scarsa rappresentazione del meccanismo di *recycling*, mentre valori vicini a uno indicano un livello elevato di rappresentazione.

4. Il campione osservato

L'indagine è stata condotta manualmente sui bilanci consolidati degli esercizi dal 2010 al 2015 delle imprese costituenti l'indice FTSE MIB alla data del 24 marzo 2016.²³

Il campione è formato da n. 15 società appartenenti al settore finanziario (banche, imprese di assicurazione e di servizi finanziari) e da n. 25 società appartenenti a settori non finanziari diversi (industriali, commerciali e di servizi non finanziari). I bilanci oggetto di osservazione sono stati, dunque, n. 240 (40 bilanci per ciascuno dei 6 anni dal 2010 al 2015). Ai fini della costruzione degli indici di *disclosure* sono stati esclusi n. 42 bilanci (n. 7 imprese) in quanto l'analisi condotta non ha consentito di escludere l'ipotesi per cui l'assenza della rappresentazione del meccanismo di *recycling* fosse dovuta al mancato verificarsi delle condizioni necessarie per la riclassificazione.

Pertanto, il campione effettivo è formato da n. 198 bilanci di 33 imprese (n. 15 “*financial*” e n. 18 “*non financial*”) riportati in Appendice 3 (<http://www.sidrea.it/recycling-bilanci-societa-quotate-italiane/>).

5. Risultati

5.1 La *disclosure* del meccanismo di *recycling*: aspetti generali

La ricerca è stata volta, in primo luogo, a verificare se, e in quale sede, il meccanismo di *recycling* fosse rappresentato nei bilanci analizzati.

I risultati mostrano come la sede che prevalentemente accoglie la rappresentazione del meccanismo di *recycling* è costituita dalle Note.

In particolare, in n. 27 casi le imprese forniscono informazioni sul *recycling* nelle Note in via esclusiva, mentre in n. 4 casi all'informazione fornita nelle Note si aggiunge quella fornita anche nel prospetto di Conto Economico. In un unico caso, invece, il *recycling* viene rappresentato esclusivamente nel Conto Economico, mentre è anche stata osservata una fattispecie di assenza di rappresentazione.²⁴

²³ L'elenco delle 40 imprese costituenti l'indice FTSE MIB è riportato in Appendice 2 (<http://www.sidrea.it/recycling-bilanci-societa-quotate-italiane/>)

²⁴ Facendo riferimento alla List of Disclosure items in Appendice, la rilevazione dell'informativa nelle Note risulta dalla presenza degli elementi 4 e/o 5 e/o 6. L'informativa nel Conto Economico risulta dalla presenza degli elementi 1 e/o 2 e/o 3.

Tavola 1 – La sede dell’informativa sul recycling

LA SEDE DELL'INFORMATIVA SUL RECYCLING						
	n. imprese totali		n. imprese "financial"		n. imprese "non financial"	
Solo nelle Note	27	82%	15	100%	12	67%
Nel Conto Economico e nelle Note	4	12%	0	0%	4	22%
Solo nel Conto Economico	1	3%	0	0%	1	6%
Nessuna rappresentazione	1	3%	0	0%	1	6%
totale	33	100%	15	100%	18	100%

Si osservi, inoltre, che, in virtù della loro particolare normativa in materia di bilancio, le imprese “financial” (sostanzialmente del settore creditizio e assicurativo) pubblicano nelle Note una specifica sezione dedicata agli OCI e quindi anche al recycling. Per esse, pertanto, la disclosure qui investigata è sempre circoscritta alle Note.

Nei paragrafi successivi vengono illustrati gli aspetti di maggior dettaglio della ricerca.

5.2 La disclosure del meccanismo di recycling nel Conto Economico

Come visto, solo il 15% delle imprese analizzate (n. 5 su n. 33) evidenzia il recycling nel Conto Economico.

Va sottolineato che in tutti tali casi la rappresentazione è limitata alla sezione degli OCI (items 1 e 2), mentre in nessun caso analizzato è stata rilevata la rappresentazione dei componenti realizzati nella sezione del PL (item 3). Va segnalata nuovamente l’assenza di osservazioni per il sub-aggregato delle imprese “financial”, per le ragioni già esposte.

Il risultato dell’indagine è riassunto nella Tavola 2.²⁵

²⁵ Si osservi che gli indici della seconda e terza colonna non rappresentano le componenti dell’indice complessivo (il che risulterebbe se il loro denominatore fosse quello delle osservazioni totali), ma costituiscono l’indice di disclosure specifico dei due sub aggregati “financial” e “non financial” e quindi assumono quale denominatore le rispettive osservazioni.

Tavola 2 – La disclosure del recycling nel Conto Economico

DISCLOSURE NEL CONTO ECONOMICO				
		TOT.	F	NF
1	Il recycling è indicato in OCI con una voce singola indistinta?	0,03	0,00	0,06
2	Il recycling è indicato in OCI con voci specifiche, distinte per tipologia di OCI?	0,12	0,00	0,22
3	Il recycling è indicato nel PL?	0,00	0,00	0,00

5.3 La disclosure del meccanismo di recycling nelle Note

Il risultato dell'indagine sulla tipologia della rappresentazione del meccanismo del recycling nelle Note è riassunto nella Tavola 3:

Tavola 3 – La disclosure del recycling nelle Note

DISCLOSURE NELLE NOTE				
		TOT.	F	NF
4	Le Note indicano il recycling nel commento alle voci del Conto Economico?	0,52	0,53	0,50
5	Le Note indicano il recycling nel commento alle voci delle riserve?	0,48	0,27	0,67
6	Nelle Note c'è una specifica sezione di commento sugli OCI?	0,61	1,00	0,28
7	Le Note presentano gli OCI al netto di ogni rettifica?	0,76	1,00	0,56

Già detto in precedenza della sezione specifica dedicata agli OCI per le imprese “financial”, va osservato, per le imprese “non financial”, che il meccanismo del recycling viene prevalentemente rappresentato nel commento alle voci delle riserve (item 5) e che risulta poco presente una sezione dedicata alla descrizione degli OCI (item 6).²⁶

²⁶ L'indagine mostra, inoltre, che in n. 11 casi le Note danno informazioni sul recycling nel commento alle voci del Conto Economico e/o delle riserve (items 4 e/o 5); in n. 6 casi, solo nella sezione specifica dedicata agli OCI (item 6) e in n. 14 casi sia nel commento alle voci di cui sopra sia nella sezione specifica degli OCI (items 4 e/o 5 e 6).

5.4 La disclosure sul total comprehensive income

Il livello della rappresentazione relativamente ad ulteriori elementi informativi inerenti al total comprehensive income e al suo processo formativo è stato indagato per fornire un quadro più ampio sulla reale capacità informativa dei bilanci riguardo alla figura di reddito “allargato” disciplinata dallo IAS 1.

I risultati mostrano che le pratiche contabili sono caratterizzate dai seguenti fenomeni:

- il recycling viene evidenziato nel Prospetto delle variazioni del patrimonio netto in rari casi (item 8);²⁷
- le riserve nascenti dagli utili maturati e non realizzati (c.d. riserva OCI) sono generalmente esposte nel dettaglio (88% dei casi) e ciò avviene soprattutto nel Prospetto delle variazioni del patrimonio netto (meno di frequente nelle Note) (item 9);²⁸
- nella gran parte dei bilanci osservati (76%), la modalità di costituzione delle riserve OCI sembra essere di tipo “diretto” (items 10 e 11);²⁹
- nello Stato Patrimoniale non viene mai evidenziato il TCI, mentre nel 67% dei casi viene esposto il solo PL; pertanto, nel 33% dei bilanci analizzati lo Stato Patrimoniale non evidenzia alcun risultato economico di periodo (items 12 e 13); il dato, peraltro, è marcatamente differente per i due sub-aggregati: infatti, per le imprese “non financial”, i casi in cui, nello Stato Patrimoniale, non viene esposto alcun risultato economico raggiungono il 56% del totale;
- nel Prospetto delle variazioni del patrimonio netto vengono evidenziati, nel 70% dei casi, sia il PL, sia il TCI (items 14, 15 e 16).

²⁷ Tali due casi sono costituiti da due imprese “financial” che già nelle Note forniscono la rappresentazione del recycling.

²⁸ Sul Prospetto delle variazioni di patrimonio netto e sulle riserve nel sistema IAS/IFRS si veda FASIELLO (2014).

²⁹ In particolare: in n. 25 casi le descrizioni fornite nelle Note sembrano riflettere la modalità di costituzione “diretta”, in n. 1 caso la modalità sembra “indiretta”, mentre in n. 7 casi le descrizioni non permettono di comprendere la modalità di costituzione seguita, in quanto risultano contraddittorie e/o poco chiare.

Tavola 4 – La disclosure sul total comprehensive income

		ALTRI ELEMENTI DI DISCLOSURE		
		TOT.	F	NF
8	Il recycling è indicato nel PVPN?	0,06	0,13	0,00
9	È indicato il dettaglio della riserva OCI?	0,88	0,93	0,83
10	La riserva OCI è costituita con metodo diretto?	0,76	0,93	0,61
11	La riserva OCI è costituita con metodo indiretto?	0,03	0,00	0,06
12	Nello stato patrimoniale è indicato il PL?	0,67	0,93	0,44
13	Nello stato patrimoniale è indicato il TCI?	0,00	0,00	0,00
14	Nel PVPN è indicato il PL?	0,18	0,27	0,11
15	Nel PVPN è indicato il TCI?	0,12	0,13	0,11
16	Nel PVPN sono indicati sia il PL sia il TCI?	0,70	0,60	0,78

6. Conclusioni

La presente indagine dimostra che la rappresentazione del recycling operata dalle società quotate italiane non appare soddisfacente e pertanto l'ipotesi formulata posta alla base della domanda di ricerca non sembra confermata. L'evidenza dei recycling viene fornita nel Conto Economico in casi molto limitati perché la rappresentazione avviene prevalentemente nelle Note. Questo comportamento contabile costituisce un primo fattore che dimostra la scarsa attenzione dedicata dai redattori di bilancio ai reclassification adjustments. Un secondo motivo risiede nel fatto che la rappresentazione che avviene nelle Note risulta, da un lato, poco fruibile, in quanto frammentata tra diverse parti del documento e, dall'altro, poco chiara, perché l'informativa fornita sul recycling è comunque ridotta. Il quadro delineato comporta poi, evidentemente, che l'informativa di bilancio non è comparabile perché le pratiche osservate si caratterizzano per una estrema varietà di comportamenti. Anche le risultanze della ricerca sulle modalità di rappresentazione di ulteriori elementi informativi inerenti al total comprehensive income e al suo processo formativo deludono le aspettative.

È difficile cogliere l'impatto sul PL dei componenti di reddito precedentemente rilevati nell'OCI. La rilevazione della variazione di valore di corrente di attività e passività in diretta contropartita ad una riserva di patrimonio netto suscita perplessità; essa nega al prospetto di rappresentazione dell'OCI la natura di secondo prospetto di Conto Economico, volto a rappresentare il CI, e lo relega ad una sorta di appendice del prospetto delle variazioni di patrimonio netto, focalizzata su specifiche riserve. La totale assenza dell'esposizione del total comprehensive income nello stato patrimoniale delle imprese osservate conferma l'incontrovertibile (e deludente) realtà per cui alla suddetta figura di reddito non viene "riconosciuta" dignità autonoma e quindi alcuna significatività effettiva.

I risultati dell'indagine supportano la posizione di chi critica il meccanismo di recycling e le forme di rappresentazione del reddito proposte dagli IFRS. Infatti, in alcuni casi le variazioni di valore corrente sono rilevate direttamente nel PL; in altri casi sono inizialmente rilevate nell'OCI e successivamente riclassificate nel PL; in altri casi ancora, sono definitivamente escluse dal PL, prima iscritte in una posta di patrimonio netto e poi girate in una riserva di utili. Questa incoerenza è la inevitabile conseguenza del fatto che lo IAS 1 non descrive i criteri che consentono di separare PL e OCI: esso si limita a stabilire che un'impresa deve rilevare tutti i componenti di reddito che rientrano nella definizione di income ed expense nel PL, a meno che uno specifico principio contabile non permetta o richieda una diversa rilevazione. La definizione di PL e OCI è inevitabilmente «circolare»: l'OCI include tutti i componenti di reddito esclusi dal PL, mentre il PL comprende tutti i componenti di reddito rilevati nell'esercizio, a eccezione di quelli che costituiscono OCI. I criteri alla base di tale distinzione non sono specificati neanche nel Framework il quale, da un lato, contiene scarsissime indicazioni in merito alla rappresentazione dei risultati reddituali, dall'altro, disciplina unitariamente i criteri di rilevazione dei componenti di reddito, senza prevedere condizioni di riconoscimento differenziate.

Le incoerenze concettuali, unite ai comportamenti rilevati, spingono verso il superamento dell'attuale nozione di reddito tradizionale (PL), per come proposta dagli attuali principi contabili, che appare più una costruzione contabile che una misura economica di risultato; un reddito, cioè, derivante dalla differenza tra alcuni componenti positivi e alcuni componenti negativi rilevati nell'esercizio, la cui individuazione è anche frutto di una valutazione discrezionale degli amministratori.

Gli strumenti utilizzabili a questo fine sono sostanzialmente due:

- fondare la distinzione tra PL e OCI su criteri espliciti e concettualmente validi, assegnando quindi al recycling il naturale ruolo di collegare e tutelare le due prospettive di rappresentazione del reddito derivanti dall'utilizzo di un sistema duplice di riconoscimento e di valutazione;³⁰
- abbandonare la prospettiva duplice di rappresentazione del reddito e dunque, la distinzione tra PL e OCI. In questo caso, il Conto Economico non deve prevedere meccanismi di tutela del principio di realizzazione, quali il recycling. Acquistano, invece, rilievo criteri di classificazione, quali la pertinenza gestionale, che permettono di illustrare il complessivo risultato economico dell'esercizio secondo una logica coerente e unitaria di esposizione dei valori.

Bibliografia

- ACKER D., HORTON J., TONKS I., (2002), Accounting standards and analysts' forecasts: the impact of FRS3 on analysts' ability to forecast EPS, *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol. 21, No. 3, Autumn, pp. 193-217.
- AHMED A.S., TAKEDA C., (1995), Stock market valuation of gains and losses on commercial banks' investment securities: An empirical analysis, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, No. 2, September, pp. 207-225.
- BAMBER L.S., JIANG J.X., PETRONI K.R., WANG I.Y., (2010), Comprehensive Income: Who's Afraid of Performance Reporting?, *The Accounting Review*, Vol. 85, No. 1, pp. 97-126.
- BARTH M.E., (1994), Fair Value Accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks, *The Accounting Review*, Vol. 69, No. 1, January, pp. 1-25.
- BARTOV E., (1997), Foreign Currency Exposure of Multinational Firms: Accounting Measures and Market Valuation, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 14, No. 4, Winter, pp. 623-652.
- BEATTIE V. A., MCINNES B., FEARNLEY S., (2004), A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes, *Accounting Forum*, Vol. 28, No 3, pp. 205-236.
- BIDDLE G.C., CHOI J.-H., (2006), Is Comprehensive Income Useful?, *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, Vol. 2, No. 1, June, pp. 1-32.

³⁰ Ad esempio: EFRAG (2015).

- BRIEF R.P., PEASNELL K.V., (1996), *Clean Surplus. A Link Between Accounting and Finance*, New York, Garland Publishing Inc.
- CHAMBERS D.J., LINSMEIER T.J., SHAKESPEAR C., SOUGIANNIS T., (2007), An Evaluation of SFAS 130 Comprehensive Income Disclosures, *Review of Accounting Studies*, Vol. 12, No. 4, pp. 557-593.
- CHENG C.S.A., CHEUNG J.K., GOPALAKRISHNAN V., (1993), On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns, *Accounting and Business Research*, Vol. 23, No. 91, pp. 195-203.
- CHOI J.-H., ZANG Y., (2006), Implications of Comprehensive Income Disclosures For Future Earning and Analysts' Forecasts, *Seoul Journal of Business*, Vol. 12, No. 2, December, pp. 77-109.
- COOKE T.E., (1989), Voluntary Corporate Disclosure by Swedish Companies, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 1, No 2, pp. 171-195.
- DEHNING B., RATLIFF P.A., (2004), Comprehensive Income: Evidence on the Effectiveness of FAS 130, *The Journal of American Academy of Business*, Vol. 4, No. 1-2, March, pp. 228-232.
- DHALIWAL D., SUBRAMANYAM K.R., TREZEVANT R., (1999), Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, No. 1-3, January, pp. 43-67.
- EFRAG (2015), EUROPEAN FINANCIAL REPORTING ADVISORY GROUP, *Getting a Better Framework. Profit or Loss Versus OCI*, Bulletin, July.
- ERNSTBERGER J., (2008), The value relevance of comprehensive income under IFRS and US GAAP: empirical evidence from Germany, *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, Vol. 5, No. 1, pp. 1-29.
- FALLATAH Y.A., TALHA M., (2009), Exploring the Usefulness of Comprehensive Income: An Empirical Study, *International Journal of Accounting and Finance*, Vol. 1, No. 3, pp. 302-322.
- FASIELLO R., (2014), *Riserve di bilancio e fair value*, Cacucci.
- FRANCIS J., SCHIPPER K., (1999), Have Financial Statements Lost Their Relevance?, *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2, Autumn, pp. 319-352.
- GONCHAROV I., HODGSON A.C., (2011), Measuring and reporting income in Europe. *Journal of International Accounting Research*, Vol. 10, No. 1, pp. 27-59.

- HASSAN O., MARSTON C.L., (2010), Disclosure Measurement in the empirical accounting literature – a review article, doi: 10.2139/ssrn.1640598.
- HIRST D.E., (2006), Discussion of “Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices: The Case of Property-Liability Insurers”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23, No. 3, Fall, pp. 693-700.
- HIRST D.E., HOPKINS P.E., (1998), Comprehensive Income Reporting and Analysts’ Valuation Judgements, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, pp. 47-75.
- HIRST D.E., HOPKINS P.E., WAHLEN J.M., (2004), Fair Values, Income Measurement, and Bank Analysts’ Risk and Valuation Judgements, *The Accounting Review*, Vol. 79, No. 2, April, pp. 454-472.
- HODDER L.D., HOPKINS P.E., WAHLEN J.M., (2006), Risk-Relevance of Fair-Value Income Measures for Commercial Banks, *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 2, March, pp. 337-375.
- HOLSTI O.R., (1969), *Content Analysis for the Social Sciences and Humanities*. (Boston: Reading, Addison-Wesley).
- HUNTON J.E., LIBBY R., MAZZA C.L., (2006), Financial Reporting Transparency and Earnings Management, *The Accounting Review*, Vol. 81, No. 1, January, pp. 135-157.
- IASB, *Conceptual Framework for Financial Reporting*, Exposure Draft, May 2015.
- INCOLLINGO A., (2008), *La comunicazione della performance aziendale attraverso il bilancio. Dinamiche evolutive nei principi e nella prassi internazionale*, Giappichelli.
- INCOLLINGO A., DI CARLO F., (2014), The Role of Comprehensive Income as Financial Performance Predictor: Panel Evidence From Italy, *Journal of Modern Accounting and Auditing*, Vol. 10, No. 12, December, pp. 1139-1152.
- ISIDRO H., O’HANLON J., YOUNG S., (2004), Dirty Surplus Accounting Flows: International Evidence, *Accounting and Business Research*, Vol. 34, No. 4, pp. 383-410.
- ISIDRO H., O’HANLON J., YOUNG S., (2006), Dirty Surplus Accounting Flows and Valuation Errors, *Abacus*, Vol. 42, No. 3-4, September/December, pp. 302-344.
- JIG, (2005), *JOINT INTERNATIONAL GROUP ON PERFORMANCE REPORTING*, History of the Performance Reporting Project, Agenda Paper 2, January.

- JORDAN C.E., CLARK S.J., ANDERSON M.H., (2003), Preliminary Evidence of SFAS No. 130's Effect on Gains Trading in the Insurance Industry, *Journal of Applied Business Research*, Vol. 19, No. 4, pp. 39-47.
- KANAGARETNAM K., MATHIEU R., SHEHATA M., (2009), Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 28, No. 4, pp. 349-365.
- KRIPPENDORFF K., (2013), *Content Analysis. An Introduction to Its Methodology* (SAGE, Third Edition).
- LEE Y.J., PETRONI K.R., SHEN M., (2006), Cherry Picking, Disclosure Quality, and Comprehensive Income Reporting Choices: The Case of Property-Liability Insurers, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 23, No. 3, Fall, pp. 655-692.
- LINSMEIER T., GRIBBLE J., JENNINGS R., LANG M., PENMAN S., PETRONI K., SHORES D., SMITH J., WARFIELD T., (1997) An Issues Paper on Comprehensive Income, *Accounting Horizons*, n. 11.
- LIPE M.G., (1998), Discussion of Comprehensive Income Reporting and Analysts' Valuation Judgements, *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, Supplement, pp. 77-83.
- LOUIS H., (2003), The Value Relevance of the Foreign Translation Adjustment, *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 4, October, pp. 1027-1047.
- MAINES L.A., MCDANIEL L.S., (2000), Effects of Comprehensive-Income Characteristics on Nonprofessional Investors' Judgements: The Role of Financial-Statement Presentation Format, *The Accounting Review*, Vol. 75, No. 2, April, pp. 179-207.
- MARSTON C.L., SHRIVES P.J. (1991), The use of disclosure indices in accounting research: a review article, *British Accounting Review*, Vol. 23, No. 3, pp. 195-210.
- MECHELLI A., CIMINI R. (2014), Is comprehensive income value relevant and does location matter? A European study. *Accounting in Europe*, 11(1), 59-87.
- MOZES H.A., (2002), The Value Relevance of Financial Institutions' Fair Value Disclosures: A Study in the Difficulty of Linking Unrealized Gains and Losses to Equity Values, *Abacus*, Vol. 38, No. 1, February, pp. 1-15.
- O'HANLON J.F., POPE P.F., (1999), The Value-Relevance of UK Dirty Surplus Accounting Flows, *British Accounting Review*, Vol. 31, No. 4, pp. 459-482.
- PENMAN S.H., (2007), *Financial Statement Analysis and Security Valuation*, III ed., McGraw-Hill/Irwin, International edition.

- PINTO J.A., (2005), How Comprehensive is Comprehensive Income? The Value Relevance of Foreign Currency Translation Adjustments, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 16, No. 2, pp. 97-122.
- PISANI M., (2007), *La misura delle prestazioni nel bilancio di esercizio. Il comprehensive income statement*, Milano, Franco Angeli.
- POZZA L., (2000), *La misurazione della performance d'impresa*. Milano, Egea.
- PRONOBIS P., ZÜLCH H., (2011), The predictive power of comprehensive income and its individual components under IFRS, *Problems and Perspectives in Management*, Vol. 9, No. 4, pp.72-88.
- ROBERTS C., WANG Y., (2009), Accounting harmonization and the value-relevance of dirty surplus accounting flows, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 8, No. 4, pp. 340-368.
- ROBINSON L.E., (1991), The Time Has Come to Report Comprehensive Income, *Accounting Horizons*, Vol. 5, No. 2, June, pp. 107-112.
- WANG Y., BUIJINK W., EKEN R., (2006), The value relevance of dirty surplus accounting flows in The Netherlands, *The International Journal of Accounting*, Vol. 41, No. 4, pp. 387-405.

CONSIDERAZIONI GENERALI IN MERITO ALL'ELIMINAZIONE DELL'AREA STRAORDINARIA DEL CONTO ECONOMICO

Libero Mario Mari¹

1. Introduzione

Il D. Lgs. 139/2015, attuativo della direttiva 34/2013/UE, rappresenta, in ordine di tempo, l'ultima ed ennesima riforma parziale del bilancio d'esercizio, nata con il duplice scopo di alleggerire, da una parte, gli adempimenti amministrativi per le piccole e piccolissime imprese, e di avvicinare, dall'altra, le norme giuridiche alle regole internazionali degli Ias/Ifrs.

Le innovazioni sono numerose e certamente di grande interesse, anche perché invocate da anni, che abbracciano sia i profili formali di rappresentazione degli accadimenti aziendali, sia gli aspetti sostanziali delle valutazioni. Basti ricordare: l'introduzione del rendiconto finanziario, quale ulteriore documento obbligatorio del bilancio, la definitiva affermazione del principio generale della "prevalenza della sostanza sulla forma", la comparsa, non senza critiche, del concetto del costo ammortizzato per la valorizzazione delle poste finanziarie, l'estensione della platea che può avvalersi del bilancio in forma abbreviata e via seguitando.

Fra le novità rientra quella che appare una semplice modifica formale, ossia l'eliminazione dell'area straordinaria del Conto economico, ma che, in realtà, determina implicazioni di natura sostanziale, permettendoci di compiere alcune considerazioni di carattere generale.

La domanda che immediatamente ci si potrebbe porre è la seguente: "l'eliminazione dell'area straordinaria incide sulla qualità e sulla chiarezza informativa del Conto economico?". Per fornire un'adeguata risposta, necessita affrontare ulteriori questioni: è possibile prevedere una separata rappresentazione dei componenti straordinari, così come è avvenuto nella riforma del 1991, senza incorrere in arbitrii o in approssimazioni che possono compromettere la significatività e la comparabilità delle informazioni?, e inoltre: ma quali sono i componenti straordinari? e in che cosa e in che modo si differenziano da quelli ordinari? esiste una categoria omogenea di componenti straordinari e qual è il loro trattamento contabile?.

¹ Università degli Studi di Perugia.

Scopo del presente lavoro, dopo una review della letteratura, è di fornire una risposta ai molteplici interrogativi associati alla natura e rappresentazione dei componenti straordinari di reddito, anche attraverso l'analisi delle posizioni degli organismi professionali, nazionali e internazionali, e delle differenti scelte normative degli ultimi venticinque anni. Tale analisi ci permetterà, in sede di conclusione, di compiere altre considerazioni su aspetti più generali, ovvero sulle difficoltà concettuali e, conseguentemente, operative di distinguere in aree di formazione l'unitarietà del reddito di impresa.

2. Unitarietà del reddito di impresa e distinzione fra componenti economici ordinari e straordinari: review della letteratura

Sull'unitarietà del reddito di impresa e sulla sua inframmentabilità spazio-temporale, se non attraverso astrazioni e opportune convenzioni, si concorda fin da quando Gino Zappa, con chiare e precise parole, affermava che “il reddito promana, e la sua determinazione contabile lo manifesta ad evidenza, da tutto il complesso, multiforme e pur coerente svolgersi della gestione in modo tale da non potere essere riferito distintamente a particolari elementi patrimoniali o a particolari classi di elementi patrimoniali” (Zappa G., 1950, p. 283). Una inframmentabilità che “discende direttamente dall'unitarietà della gestione, in cui trovano impiego congiunto ed economico tutti i fattori produttivi a disposizione” (De Minico L., 1945, p. 368).

La gestione è “un'unità economica nella simultaneità e nella successione delle operazioni, nella complementarietà dei processi produttivi, nella complessa e mobile struttura dei costi delle varie specie, nella generale connessione dei ricavi, nelle dinamiche relazioni fra costi e ricavi” (Onida P., 1971, p. 586). In altre parole, le operazioni con cui si svolge, senza soluzione di continuità, la gestione aziendale sono fra loro assolutamente complementari e le loro mutue relazioni le ricompongono in unità, tanto che singolarmente considerate perdono completamente il loro significato economico; da ciò discende che la gestione e le operazioni di cui si compone non possono essere scisse o separate in parti né con riferimento al tempo, né con riguardo allo spazio (Ferrero G., 1968, p. 115; Onida P., 1951, p. 24 e ss.; Capaldo P., 1998, p. 42).

Il reddito, di conseguenza, non può essere ritenuto quale effetto di una sola operazione o più operazioni isolatamente considerate; queste, infatti, non hanno un proprio reddito e nemmeno un significato economico distinto e compiuto. Pertanto, “i risultati che talora vengono astrattamente attribuiti a particolari operazioni o complessi di operazioni sono sempre funzione anche

di molteplici condizioni attinenti al sistema nel quale si inseriscono: condizioni per le quali perdono autonomia e senza le quali non potrebbero nemmeno essere economicamente concepite” (Onida P., 1971, p. 585). Così il reddito, unitario nel tempo, non si forma per singoli anni e solo mediante astrazioni (sempre arbitrarie) può essere distinto esercizio per esercizio, analogamente lo stesso, unitario nello spazio, non può essere considerato una mera sommatoria di risultati parziali distinti e separati (Onida P., 1971, p. 595; Dell’Atti V., 2008, p. 72).

Proprio l’unitarietà del reddito e della gestione rende complessa, se non impossibile, una precisa e inopinabile distinzione fra la sua parte ordinaria e la sua parte straordinaria. Tuttavia, soprattutto da parte degli analisti, ma non solo, si è sempre ritenuto che la ripartizione per aree di formazione del reddito, nonostante sia una evidente ma necessaria astrazione, potesse contribuire in modo efficace a un apprezzamento della situazione economica di una qualsivoglia impresa. È stato, così, affermato che “i risultati lordi parziali hanno la loro utilità purché si tenga presente il loro carattere di relatività e di incertezza; essi offrono a chi amministra una prima luce di orientamento” (De Dominicis U., 1950, p. 161). Nel nostro caso, si ritiene che i “costi” dovuti a una sostanziale approssimazione insita nella predetta separazione fra ciò che è ordinario e ciò che è straordinario sarebbero inferiori ai “benefici” che si ricaverebbero da una informazione più dettagliata sugli andamenti reddituali. Allora, pur con i suddetti limiti, si possono elaborare i concetti di reddito ordinario, quale risultato di operazioni con cui abitualmente si svolge l’attività d’impresa, e di reddito straordinario, legato invece a eventi, sostanzialmente, occasionali e non destinati a ripetersi. Una definizione questa che comunque risulta assai superficiale, cui si potrebbe porre rimedio solo mediante una conoscenza diretta di come in concreto si svolge e si sviluppa la gestione di ogni singola realtà imprenditoriale (Zappa G., 1950, p. 304).

Sulla problematicità e, a volte, sull’impossibilità di discernere, in modo assoluto, l’ordinario da ciò che assume il carattere di “straordinario” tutti concordano. In effetti è assai frequente che, per alcune imprese, certi fenomeni di gestione si considerino straordinari, mentre, per altre, i medesimi fenomeni rientrano fra quelli ordinari di gestione (Amodeo D., 1965, p. 651). Questa difficoltà di distinzione si riflette sull’ulteriore questione dell’opportunità o meno di una loro rappresentazione separata nel Conto economico. Sul tema si è sempre molto discusso, con posizioni molto lontane fra loro. Da coloro che considerano la scissione fra elementi ordinari e straordinari, quando fattibile, assai arbitraria (Zappa G., 1950, p. 506); a coloro che valutano opportuno raggruppare tutti i fatti straordinari in un solo

conto denominato “Sopravvenienze e Insussistenze”, da chiudere, a secondo della tipologia di impresa, a Conto economico o a patrimonio netto (Amodeo D., 1965, p. 655); a coloro, soprattutto gli analisti, i quali ritengono che la loro inclusione nel reddito ordinario “precluderebbe la possibilità di disporre di un significativo indicatore del variabile andamento della gestione reddituale” (Coda V., 1984, p. 3).

3. I componenti straordinari del reddito: è possibile una classificazione uniforme?

I componenti straordinari di reddito vengono variamente definiti come non ricorrenti, inusuali, infrequenti, irregolari, eccezionali, accessori e via seguitando (Coppa R., 1988, p. 7); essi, sostanzialmente, possono essere generati da molteplici e variegate cause, a volte molto distanti fra loro, che rendono assai difficoltoso trovare tratti comuni, e quindi generalizzabili, all'intera categoria.

Volendo compiere una sistematizzazione, è possibile individuare due differenti modalità di interpretazione del fenomeno: una prima, che punta l'accento sulla modalità e tempi di verifica dell'evento nonché sugli effetti dello stesso; una seconda, che si basa sulla fonte generatrice del fatto, in quanto estranea all'attività ordinaria dell'impresa (Francia L., 2000, p. 236). Da ciò discende, primariamente, che gli eventi cui è associato il prodursi di aspetti reddituali straordinari possono essere collegati alle aree diverse della gestione, ovvero “il fenomeno dello straordinario non è aggiuntivo: non esiste un'attività straordinaria di impresa, ma soltanto l'impatto reddituale del verificarsi degli eventi straordinari rispetto alle due fondamentali classi di attività (caratteristica e accessoria)” (Gabrovec Mei, 1992, p. 157); secondariamente, attesa l'estrema differenziazione delle cause generatrici, risulta assai complesso arrivare, oltre a una classificazione, a un unico trattamento contabile che sia l'imputazione a Conto economico (all inclusive approach) oppure sia, almeno per una parte di questi, il transito diretto in Stato patrimoniale (non all inclusive approach).

In dottrina (Zappa, 1950, p. 305; Gabrovec Mei, 1992, p. 158) si è soliti far rientrare fra i componenti straordinari: 1) costi e ricavi legati a eventi causali o a inconsuete operazioni di gestione; 2) costi e ricavi per fatti eccezionali, in termini qualitativi e quantitativi; 3) profitti e perdite di realizzo a seguito dell'alienazione di beni strumentali; 4) rivalutazioni e svalutazioni; 5) costi e ricavi relativi a precedenti esercizi, legati a cambiamenti di criteri di valutazione degli elementi patrimoniali o alla correzione di errori e di stime.

Come si può notare dalla suesposta elencazione, certamente non esaustiva, la categoria si presenta alquanto eterogenea sia per cause formative che per effetti che possono prodursi sulle dinamiche economiche. In effetti, molteplici sono i criteri utilizzati nella predetta classificazione: “dall’inusualità con riguardo all’attività o all’ambiente in cui l’azienda opera all’infrequenza; dalla rilevanza, ossia l’impatto quantitativo sul bilancio, all’estraneità alla gestione caratteristica; dall’esistenza di una manifestazione di volontà contrattuale all’imputabilità degli effetti. Nessuno di questi criteri può, in assoluto, dirsi ottimo” (Lacchini M., 1988, p. 50).

Nella prima categoria rientrano i componenti reddituali, positivi e negativi, legati a eventi causali, imprevedibili e, comunque, non direttamente dipendenti dalla volontà degli amministratori (Vivarelli A., 1969, p. 9). Trattandosi di accadimenti in qualche modo estranei all’attività di gestione (sopravvenienze e insussistenze), si discute se debbano o meno contribuire alla formazione del risultato di periodo. Molti autori (per tutti, Amodeo D., 1965, p. 623 e ss.) sono dell’opinione che la rilevazione diretta a capitale sia da preferire, anche se di fatto avallano la pratica contabile di una loro imputazione a Conto economico. Tuttavia, il pensiero prevalente è che, in generale, tali componenti devono transitare in Conto economico, influenzando la determinazione del reddito di periodo. In tal senso già Zappa aveva cercato di eliminare qualsiasi dubbio osservando che “discutere senza limiti sull’opportunità di imputare componenti di reddito ordinari o straordinari ... al Conto Profitti e perdite o al “Capitale”, distrarre dalla formazione del reddito d’esercizio quei valori che si vogliono giudicare propri di esercizi passati o che si presume avranno realizzazione in esercizi futuri ... tutto ciò significa facile consenso ad alterazioni e a oscuramenti di bilancio per incomprendimento dei più elementari principi che reggono ogni forma di rilevazione di fenomeni costituiti in organica unità” (Zappa G., 1950, p. 301). Si tenga inoltre presente che non sempre è dimostrabile l’estraneità di un evento casuale all’attività di gestione; in effetti, molti di questi, si pensi ad esempio agli eventi dannosi, si sarebbero potuti evitare grazie a una maggiore attenzione da parte di chi ha la responsabilità dell’amministrazione dell’impresa (Vivarelli A., 1969, p. 10).

Nella seconda categoria sono ricompresi sia i fatti eccezionali, in quanto irripetibili, sia gli effetti particolarmente “anormali” di eventi che potrebbero essere considerati per natura “normali”. Si tratta di una classificazione che sconta un grado elevato di soggettività, per cui risulta impossibile definirne una casistica di generale validità, e “solo coloro che hanno un’approfondita conoscenza dell’attività aziendale passata e una visione esaustiva delle operazioni che verranno poste in essere nel futuro possono essere in grado di

giudicare la possibilità che un determinato evento possa ripetersi” (Pozzoli M., 2001, p. 11) o che abbia un effetto ritenuto “anormale”. Qui non è in discussione la loro iscrizione in Conto economico; quello su cui, invece, sussistono dubbi è la corretta collocazione nelle differenti aree di formazione del reddito di periodo.

Sulla “straordinarietà” delle cosiddette plusvalenze e minusvalenze da realizzo (terza categoria) di beni strumentali all’esercizio dell’attività di gestione sembra non esserci particolare discussione; tali beni, infatti, sono destinati in via “normale” all’utilizzo nella produzione e solo in via “d’eccezione” rivolti alla vendita. Tuttavia, si evidenzia come i componenti reddituali di cui si discute siano strettamente connessi a quanto compiuto nella gestione ordinaria. In particolare, se si tratta di beni soggetti ad ammortamento, “le differenze fra i ricavi di vendita e i valori contabili sono profitti lordi che si risolvono in minori costi di ammortamento già imputati a precedenti esercizi (se positive) oppure perdite lorde che si risolvono in maggiori costi di ammortamento degli stessi esercizi (se negative)” (Vivarelli A., 1969, p. 21). Dunque, siamo di fronte a eventi la cui “straordinarietà” è dovuta sostanzialmente all’appartenenza a più periodi amministrativi.

In merito alle rivalutazioni e svalutazioni si osserva che queste derivano da una pluralità di cause: dall’adeguamento al mutato valore della moneta, da processi di ammortamento non in linea con la utilizzazione economica dei cespiti, da situazioni economiche generali interne ed esterne all’azienda. Le rivalutazioni monetarie non sono considerate “straordinarie” per due principali ragioni: la prima è che lo stesso codice civile le esclude dai casi ritenuti eccezionali ai fini dell’applicazione della deroga ex art. 2423, comma 4; la seconda è che tali aspetti sono riservati al legislatore ordinario, il quale tende a disciplinare in modo preciso, non solo la quantificazione, ma anche il conseguente trattamento contabile e rappresentativo di bilancio. Per le rivalutazioni e le svalutazioni dei cespiti ammortizzabili in virtù di piani di riparto non adeguati, a seguito di erronee valutazioni sulla durata della vita utile o sul prezzo di realizzo finale, valgono le considerazioni compiute poco sopra circa il tema delle plusvalenze e delle minusvalenze da realizzo (Vivarelli A., 1969, p. 27). Resta quindi il caso di situazioni economiche generali, interne ed esterne, che possono determinare, quale fatto eccezionale, l’utilizzo della deroga ex art. 2423, comma 4, cod. civ., evidenziando minusvalori e plusvalori, questi ultimi da iscrivere, secondo i dettami del codice, in una riserva non distribuibile.

Anche l’ultima categoria si presenta assai diversificata per cause generatrici; possono, infatti, riguardare sia cambiamenti dei criteri valutativi

possibili, secondo il codice civile, in casi “eccezionali”, sia correzioni di errori o di stime, per le quali si discute se i conseguenti effetti si debbano imputare a Conto economico oppure a rettifica della voce di Stato patrimoniale, con contropartita alle riserve di utili disponibili (Pozzoli M., 2001, p. 51; Pisani M., 1999, p. 620).

4. I componenti straordinari secondo i principi contabili internazionali e nazionali

I componenti straordinari (extraordinary items) rappresentano un argomento particolarmente dibattuto a livello internazionale già dai primi anni del secolo scorso, con “il pamphlet pubblicato dalla Federal Reserve Board nel 1917”, nel quale veniva appunto richiesto di presentare separatamente nell’ambito del Conto economico “i componenti di inusuale e straordinario profitto e perdita che non appartengono strettamente all’esercizio o non possono essere considerati il risultato di transazioni ordinarie dell’azienda” (Lacchini M., 1988, p. 16).

Molti sono stati, nel corso degli anni, gli interventi compiuti in merito dagli organismi professionali, dai quali tuttavia emergono le perplessità già rappresentate nei precedenti paragrafi: dalle difficoltà di inquadrare in confini maggiormente definiti il fenomeno, alle discussioni relative al trattamento contabile da seguire.

Esulando dalle finalità del presente scritto l’analisi delle posizioni assunte dei vari organismi professionali, per cui si rinvia alla letteratura in merito (Lacchini M., 1988, p. 15 e ss.; Pozzoli M., 2001, p. 93 e ss.), è opportuno soffermare l’attenzione sullo IAS 8 - Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori -, che nel tempo è stato più volte oggetto di modifiche.

Nella sua versione originaria del 1977, il principio trattava degli “Elementi straordinari e relativi a esercizi precedenti e variazioni delle politiche contabili e delle stime”. Venivano identificate quattro classi distinte di voci (elementi straordinari, elementi relativi a esercizi precedenti, variazioni delle politiche contabili e variazioni delle stime) cui corrispondevano specifici trattamenti contabili, con un’imputazione separata a Conto economico (per i componenti straordinari e per gli effetti dai cambiamenti delle stime) oppure con la possibilità di rettificare direttamente gli “Utili a nuovo” (per gli elementi relativi a precedenti esercizi e per i cambiamenti delle politiche contabili) (Zanda G., Lacchini M., Onesti T., 1991, p. 515).

Una prima significativa rivisitazione si ha nel 1993; viene modificato il titolo del principio - “Utile (perdita) d’esercizio, errori determinanti e

cambiamenti dei principi contabili” - e, conseguentemente, vengono riformulati la finalità, diretta a definire la classificazione di specifiche voci economiche, il trattamento contabile, prevedendone uno principale e uno alternativo, e l’ambito applicativo, in cui trova ancora spazio il tema dei componenti “straordinari” di reddito, aspetto non più affrontato nella modifica del 2004.

Di interesse la definizione (identica a quella del 1977) che viene data di questi ultimi, ossia “ricavi o costi che originano da fatti od operazioni che sono chiaramente distinti dall’attività ordinaria dell’impresa e quindi non si prevede che essi si ripetano spesso o con regolarità”, evidenziandone così l’estraneità all’attività ordinaria, l’infrequenza e la non ripetitività dell’evento. In merito, poi, al trattamento contabile si stabilisce la regola generale, che ammette eccezioni, per cui “tutti i componenti di ricavo e costo (ivi compresi quelli straordinari) rilevati in un esercizio devono partecipare alla determinazione dell’utile o della perdita”. Ne viene però richiesta la specifica indicazione nel prospetto di Conto economico, separando l’“utile e perdita dell’attività ordinaria” dai “componenti straordinari”, conformemente a quanto stabiliva lo IAS 1, vigente in quel periodo.

Le modifiche del 2004 incidono, come detto, sull’ambito applicativo, limitando il principio ai cambiamenti dei principi e delle stime contabili e alla correzione degli errori di esercizi precedenti. Viene a mancare, invece, il riferimento ai componenti straordinari del reddito di esercizio, che non hanno più una evidenziazione distinta nell’ambito del Conto economico, così come sancito nella nuova formulazione dello IAS 1 (rivisitazione del 2004) per cui “nel prospetto (nei prospetti) dell’utile (perdita) d’esercizio e delle altre componenti di Conto economico complessivo o nelle note, un’entità non deve presentare eventuali voci di ricavo o di costo come componenti straordinarie” (IAS 1, par. 87). Solamente in caso di significatività dei valori è richiesta una separata indicazione di specifiche voci quali (a) svalutazione di rimanenze al valore netto realizzabile o di immobili, impianti e macchinari al valore recuperabile, come pure lo storno di tali svalutazioni e il conseguente ripristino di valore; (b) ristrutturazioni delle attività di un’entità e gli storni di eventuali accantonamenti per i costi di ristrutturazione; (c) dismissioni di elementi di immobili, impianti e macchinari; (d) cessioni di investimenti partecipativi; (e) attività operative cessate; (f) definizione di contenziosi; (g) altri storni di accantonamenti (IAS 1, par. 98). (Marchi L., Potito L., 2012, p. 70).

La scelta di non fornire più una separata rappresentazione dei componenti “straordinari” (se non nei casi di rilevanza quantitativa degli stessi) oltre alla particolare soggettività nell’intendere tale categoria, causa di comportamenti

censurabili, se non addirittura illegittimi, degli amministratori posti in essere all'unico lo scopo di migliorare il reddito operativo d'impresa (Allegrini M., 2013, p. 122; Savioli G., 2008, p. 59; Pozzoli M., 2001, p. 115), dipende dalla considerazione che tutti i costi e i ricavi sono da ricondurre all'attività ordinaria dell'impresa, in quanto ritenuti comunque soggetti al normale rischio imprenditoriale (Marchi L., Paolini A., Castellano N., 2008, p. 38; Di Cagno N., 2004, p. 382).

Dunque, con l'ultima versione dello IAS 8 si ha un restringimento dell'area dei componenti con caratteristiche di "eccezionalità", per i quali - a seconda della loro natura - vengono sanciti comportamenti contabili differenti: per i cambiamenti dei principi contabili e la correzione degli errori è stabilito un effetto retroattivo, con una rettifica degli utili a nuovo e senza il transito per il Conto economico, mentre per i cambiamenti delle stime contabili si prescrive in generale l'imputazione a Conto economico, con riferimento agli esercizi su cui ne ricadono gli effetti (rilevazione prospettica).

Sul piano nazionale, è noto come i principi contabili assolvano una funzione esplicativa e, qualche volta, integrativa delle disposizioni delle norme inerenti alla formazione del bilancio (Pozzoli M., 2001, p. 32). Una funzione integrativa che si apprezza in modo particolare quando la legge risulta eccessivamente generica, se non lacunosa, come nel caso dei componenti straordinari.

Come avremo modo di analizzare nel successivo paragrafo, l'unico elemento di chiarimento normativo viene offerto dalla relazione che ha accompagnato il D. Lgs. 127/91, attuativo della IV Direttiva Cee sui conti annuali delle imprese, in cui si precisa che "l'aggettivo straordinario non allude all'eccezionalità o anormalità dell'evento, bensì all'estraneità della fonte del provento o del costo dall'attività ordinaria". Certamente, si tratta di poca cosa di fronte ai molteplici interrogativi posti dalla dottrina circa la possibile demarcazione fra attività ordinaria e straordinaria della gestione.

In tale contesto, l'Organismo Italiano di Contabilità ha pubblicato, nell'agosto 2014, la versione attualmente in vigore del principio contabile n. 29 (che sostituisce quella rivista nel 2005) - Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzione di errori, eventi e operazioni straordinarie, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio -, diretto a fornire i maggiori chiarimenti possibili sull'individuazione e sullo specifico trattamento contabile dei componenti straordinari di reddito.

Quest'ultimo principio è attualmente in fase di rivisitazione, a seguito dell'entrata in vigore del D. Lgs. 139/2015 e dell'eliminazione dell'area straordinaria. Dalla lettura della bozza per la consultazione è possibile

verificare un quasi totale allineamento con lo IAS 8, sia per quanto riguarda l'ambito applicativo, sia per quanto concerne il trattamento contabile prevedendo un'applicazione retroattiva (cambiamenti dei principi contabili e correzione degli errori) e una prospettica (cambiamenti delle stime).

Nella versione del principio attualmente vigente, invece, si afferma la necessità di individuare e di distinguere i componenti straordinari di reddito per una migliore valutazione delle dinamiche economiche; in effetti, "il risultato d'esercizio può essere significativamente influenzato dagli effetti di operazioni ed eventi straordinari che, se non sono chiaramente identificati e quantificati, possono inficiare una corretta visione dell'andamento e possono significativamente alterare la valutazione delle capacità reddituale dell'impresa stessa in condizioni di normalità" (OIC 29, par. 50). A tal fine, è stabilito che un componente di reddito può qualificarsi come "straordinario" se legato a eventi accidentali e infrequenti, nonché a operazioni, anch'esse infrequenti, estranee all'attività ordinaria dell'impresa, e quindi, da rappresentare nell'apposita area del Conto economico, nell'anno in cui l'evento si verifica o l'operazione viene effettuata (OIC 29, par. 55).

Il tema dei componenti straordinari è affrontato, in modo più operativo, anche da altri principi contabili:

- il n. 12 - Composizione e schemi del bilancio di esercizio -, dove viene regolamentato il contenuto dell'area straordinaria, che racchiude "plusvalenze e minusvalenze, sopravvenienze attive e passive derivanti da fatti per i quali la fonte del provento o dell'onere è estranea all'attività ordinaria dell'impresa; i componenti positivi e negativi relativi a esercizi precedenti (inclusi gli errori di rilevazione dei fatti di gestione o di valutazione di poste di bilancio e le imposte relative a esercizi precedenti), i componenti che costituiscono l'effetto di variazioni dei criteri di valutazione" (OIC 12, par. 103);
- l'interpretativo n.1 - Classificazione nel conto economico dei costi e ricavi -, nella versione del luglio 2005 (che sostituisce quella del 1998), in cui viene ribadita la casistica dei componenti straordinari, positivi e negativi.

Nei due citati principi si compie una distinzione fra le plusvalenze, minusvalenze, sopravvenienze e insussistenze da iscrivere nell'ambito della gestione "ordinaria" e quelle da riportare nell'area straordinaria, stabilendo che: le plusvalenze e le minusvalenze da realizzo vanno rappresentate nell'area "ordinaria" se legate alla "fisiologica sostituzione dei cespiti per il deperimento economico-tecnico da essi subito nell'esercizio della normale attività produttiva dell'impresa, mentre se non ricorrono tali condizioni (nel caso di alienazione di beni strumentali per un ridimensionamento

dell'attività) queste hanno natura straordinaria; le sopravvenienze e le insussistenze relative a valori stimati, purché non dovute a errori, sono da riclassificare sempre nell'area ordinaria". Viene, poi, chiarito che le plusvalenze o minusvalenze dovute all'applicazione del metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni qualificate non sono da considerarsi straordinarie, e vanno rappresentate nella specifica area delle "rettifiche di valore delle attività finanziarie".

Si è voluto richiamare questi ultimi due principi, che saranno naturalmente oggetto di rivisitazione alla luce del D. Lgs 139/2015, per evidenziare le difficoltà legate alla costruzione di un'unica area in grado di racchiudere tutti i componenti "straordinari" e la scelta di collocare poste della medesima natura in "zone" differenti del Conto economico.

5. La rappresentazione dei componenti straordinari nel Conto economico: l'evoluzione della normativa codicistica

In Italia, il contenuto del Conto economico (Conto dei Profitti e delle Perdite) è disciplinato per la prima volta nel 1974, con la mini-riforma delle società per azioni (legge 216/1974). Coerentemente con le posizioni dottrinali secondo cui il reddito è un flusso indistinto di valori che promana dalla gestione intesa quale complesso sistemico di operazioni (Onida P., 1951, p. 50), è prevista la forma a sezioni divise e contrapposte ritenuta maggiormente adeguata per la rappresentazione del reddito di periodo (Manni F., 1997, p. 61; Vivarelli A., 1983, p.10).

Nel dettare il contenuto minimale, il legislatore non fornisce alcuna indicazione per distinguere i componenti ordinari da quelli straordinari, prevedendo voci che, per ragioni diverse, rientrano in quest'ultima categoria. In effetti, fra le poste obbligatorie sono ricomprese: (i) le plusvalenze derivanti dall'alienazione di beni non computabili tra i ricavi delle vendite; (ii) le minusvalenze risultanti dalle valutazioni relative alle varie categorie di beni; (iii) le sopravvenienze attive e passive; (iv) le imposte relative a precedenti esercizi.

Con la IV Direttiva Cee, in Europa, e con il D. Lgs 127/1991, in Italia, viene introdotta l'area straordinaria del Conto economico, nella nuova struttura scalare. Allineandosi alle posizioni degli analisti, per il legislatore la scelta della forma verticale consente di compiere valutazioni maggiormente significative delle dinamiche reddituali, soprattutto distinguendo ciò che è conseguito nell'ambito dell'attività ordinaria rispetto a ciò che assume caratteristiche di eccezionalità rispetto a questa. Viene così accolto un concetto di "straordinario" caratterizzato dalla estraneità, per origine, dei componenti reddituali dall'ordinaria attività di impresa. Pertanto,

fra i vari elementi che in qualche modo identificano la “straordinarietà”, fra cui la rilevanza quantitativa (o anormalità), la ricorrenza temporale (appartenenza cioè a esercizi precedenti) e l’inerenza o meno alla produzione economica di esercizio, solo quest’ultimo può considerarsi l’elemento discriminante (Sordini M., 1983, p. 50). Insomma, sulla base della normativa comunitaria, non avrebbero rilievo molti dei criteri (regolarità, periodicità, prevedibilità, inusualità, rilevanza, eccezionalità, ...) affermati dalla dottrina ragionieristica (Manni F., 1997, p. 62).

Il legislatore, in definitiva, tende ad abbracciare un concetto più ristretto di “straordinarietà”, limitandone fortemente le ipotesi di manifestazione, ma al contempo rendendone meno chiara e immediata l’identificazione. Non sono mancate le critiche, con riguardo sia al significato da attribuire ai concetti di “eccezionalità” e di “anormalità”, sia alla mancata definizione di “attività ordinaria”, che avrebbe dovuto rappresentarne il discrimine, sia, infine, al fatto che voci della medesima natura trovino diversa collocazione nell’ambito del Conto economico (Pozza L., 1992, p. 98).

Il quadro normativo, quindi, si presenta quanto meno ambiguo o, comunque, non univocamente interpretabile. Su questo terreno si inserisce la direttiva 34/2013/UE, la quale - seppur nei considerando ammette che “per motivi di comparabilità si dovrebbe prevedere l’applicazione di un quadro sistematico per la rilevazione, la valutazione e la presentazione di vari elementi, fra cui ... proventi e oneri di dimensioni e incidenza eccezionali - nel licenziare il contenuto del Conto economico non presenta più la distinzione fra componenti ordinari e straordinari, richiedendo nell’ambito della Nota integrativa l’indicazione “dell’importo e natura dei singoli elementi di ricavo o di costo di entità o incidenza eccezionali”.

La disposizione viene giustificata con il fatto che in tal maniera vengono meno le perplessità in precedenza evidenziate, riducendo il rischio di possibili comportamenti disomogenei da parte dei redattori del bilancio, che potrebbero compromettere le comparazioni dei conti annuali, oppure il pericolo di “manipolazioni del processo di formazione del reddito dovute all’ampia discrezionalità attribuita agli amministratori nell’individuazione del contenuto da assegnare alla classe dei componenti straordinari” (Manni F., 1997, p. 65).

Tali motivazioni sembrano essere alla base anche delle scelte compiute con il D. Lgs. 139/2015, che ha dato, in questa circostanza, pedissequa attuazione alla direttiva, eliminando l’area straordinaria e richiedendo una integrazione delle informazioni sulla natura e gli importi dei singoli elementi reddituali, appunto, “eccezionali”.

6. Riflessioni conclusive

Dalla precedente analisi si evince come il fenomeno dei componenti straordinari di reddito, con il collegato trattamento contabile, si presenti quanto mai ambiguo e, comunque, poco chiaro in virtù di posizioni dottrinali e di comportamenti professionali fra loro assai distanti, registrati sia a livello nazionale che internazionale.

Pur se, probabilmente, l'eliminazione tout court dell'area straordinaria del Conto economico potrebbe non rappresentare una risposta esaustiva ai vari problemi evidenziati, tuttavia sono state risolte alcune difficoltà dovute al differente trattamento di poste della stessa natura, quali le plusvalenze e le minusvalenze da realizzo, così come è stata fornita soluzione a obiezioni mosse da studiosi circa la presenza di elementi straordinari (svalutazioni) nell'ambito della gestione cosiddetta ordinaria, pur in presenza di una "zona" del Conto economico a ciò dedicata.

La decisione è stata quella di considerare, e questo giustamente, il fenomeno dei componenti straordinari, per usare le parole di Gabrovec Mei, non aggiuntivo, ma trasversale alle diverse aree (caratteristica, finanziaria e accessoria) della gestione aziendale. Una simile decisione sarà oggetto di critiche da chi, analista, intende in qualche modo "normalizzare" il reddito, depurandolo da quegli elementi che, appunto "eccezionali", tendono a "inquinare", in visione prospettica, le dinamiche economiche. Tuttavia, non si può non condividere la posizione normativa, non solo perché si allinea a quanto già proposto a livello internazionale, ma anche perché permette di ridurre i margini di discrezionalità (e, a volte, l'arbitrarietà) dei redattori del bilancio; una discrezionalità che avrebbe potuto incidere negativamente sull'attendibilità dei dati, soprattutto se vista in termini comparativi.

La novità contenuta nel D. Lgs. 139/2015 ci permette di compiere un'ulteriore riflessione, legata al fatto che il contenuto del Conto economico, nella sua forma scalare (l'unica ora possibile anche a livello europeo), dopo l'eliminazione dell'appendice fiscale, avvenuta nel 2004, e dell'area straordinaria, si è ridotto sostanzialmente a due sole "zone", di cui la prima (quella caratteristica) racchiude ben 14 poste, mentre quella finanziaria, articolata su due aggregati ("Proventi e oneri finanziari" e "Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie"), ne contiene 5. A questo punto ci si potrebbe anche chiedere se continua a essere significativo mantenere una netta distinzione fra le due "zone", considerato che si potrebbero ripresentare, per differenti motivi, i problemi della corretta allocazione delle componenti reddituali.

Ovviamente, ci sono coloro che non solo ritengono opportuno ma anche necessario, per una corretta analisi delle dinamiche economiche, individuare

una grandezza (reddito operativo) che sia, certa misura, indipendente dalle modalità con cui l'impresa tende a finanziare la propria gestione. Ma ci sono anche coloro che da molti anni si pongono su posizioni differenti, basti pensare alle parole di Gino Zappa, per il quale "si hanno persino conti Profitti e perdite che rilevano in separate voci i risultati della gestione caratteristica di impresa e quelli della gestione finanziaria: si vuol giustificare il procedimento incongruo osservando che la capacità di produrre di un'impresa data non è connessa con la proporzione con la quale i fondi finanziari sono attinti al capitale proprio od al capitale di credito, oppure sono variamente e con vario esito investiti" (Zappa G., 1950, p. 608).

Ciò che è evidente, oggi, è il diverso e più complesso ruolo della gestione finanziaria, non più solo limitato al "tradizionale" finanziamento dell'attività produttiva, ma integrante il "core business" aziendale. A ciò si aggiunga il fatto, non certo trascurabile, che il dato di sintesi dell'aggregato riferito ai proventi e oneri finanziari risulta scarsamente significativo, a causa della presenza al suo interno di elementi reddituali fra loro eterogenei e spesso non correlabili.

Considerato, ormai, che la scelta a livello comunitario e nazionale è stata per la forma scalare del Conto economico con la presenza di "zone" distinte di formazione del reddito, e non intendendo mettere in discussione tale decisione, quello che è possibile richiedere è una maggiore attenzione all'informazione da fornire in Nota integrativa, magari esigendo - così come per i componenti "eccezionali" - una indicazione della parte dell'area finanziaria che continua ad assolvere il suo "tradizionale" ruolo, da quella che invece integra il "business" dell'azienda, non più esclusivamente produttivo.

Bibliografia citata

- ALLEGRINI M. La struttura e la composizione del bilancio, in AA.VV. (2013), I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto, Giappichelli, Torino.
- AMODEO D. (1965), La ragioneria generale delle imprese, Giannini, Napoli.
- CAPALDO P. (1998), Reddito, capitale e bilancio di esercizio. Una introduzione, Giuffrè, Milano.
- CODA V. (1984), Il concetto di reddito operativo nell'analisi economica d'impresa, in BRUNETTI G., CODA V. FAVOTTO F., Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa, Etas Libri, Milano.
- COPPA R. (1988), I componenti straordinari di reddito nell'economia e nel bilancio delle imprese, Giappichelli, Torino.

- DE DOMINICIS U. (1950), *Il reddito di impresa e il suo sistema contabile*, Edizioni Gribaudo, Cuneo.
- DE MINICO L. (1945), *Lezioni di Ragioneria. I fondamenti economici della rilevazione del reddito*, Pironti, Napoli.
- DELL'ATTI V. (2008), *Reddito e capitale nel processo di armonizzazione dell'informazione contabile*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli.
- DI CAGNO N. (2004), *Informazione contabile e bilancio di esercizio*, Cacucci Editore, Bari.
- FERRERO G. (1968), *Istituzioni di Economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- FRANCIA L. (2000), *I componenti straordinari di reddito: un tentativo di confronto e di coordinamento fra principi contabili italiani e gli International accounting standards*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", Roma.
- GABROVEC MEI O. (1992), *Sistemi contabili e strutture del Conto del risultato economico*, Cedam, Padova.
- IAS 1 - *Presentazione del bilancio*.
- IAS 8 - *Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili ed errori*.
- LACCHINI M. (1988), *I componenti straordinari di reddito. Una prospettiva*, Giappichelli, Torino.
- MANNI F. (1997), *I componenti straordinari di reddito nel bilancio di esercizio*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", Roma.
- MARCHI L., PAOLINI A., CASTELLANO N. (2008), *Principi contabili internazionali e sistemi di controllo interno*, Franco Angeli, Milano.
- MARCHI L., POTITO L. (2012), *L'impatto dell'adozione degli Ias/Ifrs sui bilanci delle imprese italiana quotate*, Franco Angeli, Milano.
- OIC 12 - *Composizione e schemi del bilancio di esercizio*.
- OIC 29 - *Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, eventi e operazioni straordinari, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio*.
- ONIDA P. (1951), *Il Bilancio di esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio, problemi di valutazione*, Giuffrè, Milano.
- ONIDA P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.
- PISANI M. (1999), *Adattamento delle "voci" relative all'esercizio precedente e applicazione retrospettiva di cambiamenti nelle politiche contabili e correzioni di errori determinanti*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", Roma.
- POZZA L. (1992), *L'attuazione della IV direttiva Cee: i componenti straordinari di reddito nel nuovo schema di conto economico*, in "Rivista dei Dottori Commercialisti", Milano.

- POZZOLI M. (2001), I componenti straordinari di reddito, Egea, Milano.
- SAVIOLI G. (2008), I principi contabili internazionali, Giuffrè, Milano.
- SORDINI M. (1983), Il bilancio di esercizio nelle imprese secondo la IV Direttiva Cee, Giuffrè, Milano.
- VIVARELLI A. (1969), I componenti straordinari di reddito d'impresa, Società Editoriale Italiana, Cagliari.
- VIVARELLI A. (1983), Strutture e forme del conto economico delle imprese, Cedam, Padova.
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T. (1991), Elementi straordinari, elementi relativi a esercizi precedenti, variazioni delle politiche contabili e delle stime: il loro riflesso sul conto economico, in "Rivista dei Dottori Commercialisti", Giuffrè, Milano.
- ZAPPA G. (1950), Il reddito di impresa, Giuffrè, Milano.

LA CONTABILIZZAZIONE DELLE AZIONI PROPRIE: LE PREVISIONI DEL D.LGS. 139/2015

Claudio Sottoriva¹

1. Premessa

L'azione è un titolo rappresentativo della proprietà di una quota del capitale sociale di una società per azioni, individuato dal valore nominale del certificato azionario, calcolato dividendo il capitale sociale per il numero di azioni emesse. Il titolare anche di una sola azione è socio a tutti gli effetti e, partecipando alle assemblee ordinarie e straordinarie, concorre alla formazione della volontà aziendale. Può accadere che una società, dopo aver acquistato delle azioni proprie utilizzando riserve di utili, decida di attribuirle ai soci nell'ambito di una politica di remunerazione degli azionisti.

Le condizioni che la legge impone per un corretto acquisto di azioni proprie, sono:

1. autorizzazione dell'assemblea dei soci, alla quale compete altresì la fissazione delle modalità di acquisto, del numero di azioni da acquistare ed eventualmente del prezzo (art. 2357 c. 3 Cod. Civ.);
2. le azioni devono risultare integralmente liberate e il loro acquisto può essere effettuato nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato (art.2357 c.1 Cod. Civ.);
3. il valore nominale delle azioni acquisite non può eccedere la quinta parte del capitale sociale, nel caso di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio (art. 2357 c. 4 Cod. Civ.). La violazione di tali condizioni, comporta l'obbligo di alienazione entro un anno dal loro acquisto, pena l'annullamento e la corrispondente riduzione del capitale sociale (art. 2357 c.5 del Cod. Civ.). Tali limitazioni non operano quando ricorre uno dei casi speciali di acquisto ex art. 2357-bis del Cod. Civ.

Il D.Lgs. 139/2015 di attuazione della Direttiva 2013/34/UE riforma la redazione del bilancio di esercizio e modifica, tra l'altro, il regime di rilevazione contabile delle azioni proprie, non solo per quanto riguarda le l'esercizio 2016, ma anche, comparativamente, per l'esercizio 2015. Il nuovo regime contabile, da applicare a partire dal 1° gennaio 2016, la cui analisi è oggetto del presente contributo, comporta conseguentemente l'iscrizione

¹ Università Cattolica del S. Cuore di Milano, autore corrispondente:
claudio.sottoriva@unicatt.it

delle azioni proprie non più nell'attivo con costituzione di una riserva indisponibile (l'acquisto di azioni proprie comportava la costituzione di una riserva indisponibile per un importo corrispondente a quello delle azioni acquisite, da mantenere in bilancio finché le azioni non fossero state alienate o annullate) ma a diretta riduzione del patrimonio netto. Ciò implica l'iscrizione di una riserva con segno negativo. Con riferimento alle azioni proprie già in portafoglio al 31 dicembre 2015, il cambiamento del criterio di classificazione comporta la necessità di riclassificare le azioni acquisite in passato, girocontando i valori iscritti nell'attivo a riduzione del patrimonio netto attraverso l'iscrizione di una riserva con segno negativo.

Le novità introdotte con il D.Lgs. n. 139/2015 modificano in modo significativo il regime contabile ma non hanno mutato tuttavia le regole che ne consentono l'acquisto delle azioni proprie. Infatti il D. Lgs. 139/2015 modifica solamente l'art. 2327-ter Cod. Civ. (sostituendo il terzo comma con la seguente previsione: "l'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una voce, con segno negativo") e introduce nello schema di Stato patrimoniale una nuova posta ideale di patrimonio netto definita "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio".

2. Oggetto della rilevazione contabile e della rappresentazione nello Stato patrimoniale

Fino al recepimento della Direttiva 2013/34/UE², in Italia le azioni proprie dovevano essere iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale, separatamente dalle altre partecipazioni, tra:

- le immobilizzazioni finanziarie;
- oppure tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni;

a seconda della destinazione attribuita.

Quale valore di contropartita, di pari importo, era prevista l'iscrizione di una riserva nel Patrimonio netto, la quale risultava indisponibile e che doveva essere mantenuta finché le azioni non fossero state trasferite o annullate. Le azioni proprie non hanno, per la società che le acquista, alcun reale valore³. Infatti, a fronte delle azioni proprie vi è lo stesso patrimonio

² Per un'analisi della Direttiva sia consentito il rinvio al contributo *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato*. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV e VII Direttiva CEE e VII Direttiva CEE), Giuffrè Editore, Milano, 2014.

³ In tema si veda L. DE ANGELIS, *Considerazioni sulla valutazione delle azioni proprie nel bilancio d'esercizio e sulla correlativa riserva*, in "Giurisprudenza commerciale", 2002.

della società, dunque la loro iscrizione in bilancio non rimanda ad altri beni. Ciò si riflette, indirettamente, anche sui soci: per coloro che non hanno venduto azioni alla società (recedendo dalla stessa), le azioni proprie sono del tutto prive di valore. Le azioni proprie potrebbero anche essere annullate, ma ciò non provocherebbe alcuna reale diminuzione patrimoniale per la società. A fronte dell'annullamento delle azioni e della riduzione del capitale, vi sarebbe una riduzione patrimoniale solo apparente. Le azioni proprie non esprimono alcun valore "autonomo", del resto le stesse venivano "rettificate" - come accennato - da una riserva indisponibile del Patrimonio netto di pari importo⁴.

Circa la natura della riserva per azioni proprie in portafoglio, va detto che si tratta di una "posta rettificativa dell'attivo", non di una voce del patrimonio netto. In apparenza, le azioni proprie parrebbero avere una contropartita nel capitale proprio (riserva di utili), del resto l'art. 2357 del Cod. Civ. stabilisce che "la società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuibili e delle riserve disponibili". Anche l'art. 2375-ter, ultimo comma del Cod. Civ. sembra confermare ciò, nel prescrivere che "una riserva indisponibile pari all'importo delle azioni proprie iscritto all'attivo del bilancio deve essere costituita e mantenuta finché le azioni non siano trasferite o annullate" (in merito alle modifiche apportate all'art. 2375-ter Cod. Civ. in sede di recepimento della Direttiva 2013/34/UE con il D.Lgs. 139/2015⁵ si veda quanto di seguito illustrato).

Come emerge dal dato normativo, il Legislatore ha voluto consentire l'acquisto di azioni proprie⁶ soltanto a fronte di utili o di altre riserve disponibili, poiché altrimenti l'acquisto si tradurrebbe in una lesione dell'integrità del capitale sociale, che verrebbe utilizzato per acquistare azioni della stessa società, senza alcun valore. Imponendo che l'acquisto avvenga soltanto a fronte degli utili distribuibili (o di altre riserve disponibili), si evita così che il capitale sociale venga surrettiziamente rimborsato ai soci⁷. Ad essere utilizzate per l'acquisto delle azioni proprie

⁴ Con riferimento alla redazione del bilancio di esercizio si veda SUPERTI FURGA F., *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Quarta Edizione, Milano, 2004.

⁵ Sia consentito il rinvio al contributo Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in Italia: annotazioni a margine del Decreto Legislativo n. 139 del 18 agosto 2015, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale," Anno 2015, n. 7-8-9, p. 315 e ss.

⁶ Per una analisi delle principali problematiche tecnico-contabili relative all'acquisto delle azioni proprie si vedano tra gli altri F. AVALLONE, *L'acquisto di azioni proprie. Teoria e pratica a confronto*, Giappichelli Editore, Torino, 2013; F. LIZZA, *L'acquisto di azioni proprie nell'economia d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1983 e P. SANTOSUOSSO, *Le azioni proprie nell'economia dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2004.

⁷ Varie possono essere le ragioni che portano la società a deliberare un acquisto delle proprie azioni, che sono principalmente individuate dalla dottrina come segue:

sono le riserve disponibili: con l'acquisto delle azioni (che avviene utilizzando le somme di denaro corrispondenti a tali riserve), le riserve stesse vengono di fatto consumate. La società si trova cioè, nella sostanza, ad aver utilizzato riserve per acquistare le azioni dal socio cedente, senza alcuna reale contropartita. Le azioni proprie non hanno cioè un valore intrinseco per la società emittente che le acquista. La società, formalmente, acquista dei "pezzi di carta", e - nella sostanza - restituisce al socio cedente capitale proprio⁸.

Dal punto di vista del socio venditore, la fattispecie è simile a un recesso, totale o parziale, a seconda che, dopo aver venduto le azioni alla società, al socio residui ancora una quota di partecipazione. Il recesso, anche se formalmente distinto dall'acquisto delle azioni proprie, è un istituto a esso assimilato, atteso che l'art. 2437-quater, co. 5 Cod. Civ. prevede che, in caso di mancato collocamento delle azioni del socio recedente, le stesse vengano rimborsate mediante acquisto da parte della società utilizzando riserve disponibili.

L'acquisto di azioni proprie, sia nell'ambito della fattispecie tipica (art. 2357 Cod. Civ.) sia nell'ambito dell'ipotesi di recesso, avviene sempre utilizzando e consumando riserve di patrimonio netto. Quindi, ciò significa che tali riserve non si trovano più presso la società. A questa conclusione è giunta da tempo la dottrina economico-aziendale, propensa a riconoscere alla riserva azioni proprie natura di posta rettificativa dell'attivo (e a negare, quindi, la sua appartenenza al capitale proprio). L'acquisto di azioni proprie non è, dunque, riconducibile a una normale operazione permutativa di scambio tra un'attività (denaro) con un'altra attività di bilancio (azioni). Dietro all'acquisto e all'iscrizione delle "azioni proprie" in bilancio, vi è una riduzione del patrimonio netto della società, e l'uscita dei mezzi finanziari impiegati nell'acquisto (cassa o banche) trova in realtà contropartita in una

-
- a) può trattarsi di un investimento della liquidità eccedente (cioè degli utili o delle altre entità patrimoniali disponibili, ai sensi dell'art. 2357, comma 1, Cod. Civ., per essere impiegate nell'acquisto di proprie azioni) in un titolo che può essere oggetto di un successivo impiego "produttivo";
 - b) l'acquisto può poi avere come obiettivo il "sostegno" e "la regolarizzazione dei corsi" delle azioni delle società quotate;
 - c) l'acquisto può essere anche finalizzato all'attuazione di ulteriori operazioni "interne" alla società; per esempio, "la realizzazione indiretta di un recesso in senso pratico-economico del socio"; o, ancora, le azioni proprie possono essere assegnate ai soci in sede di ripartizione degli utili o di conversione delle obbligazioni oppure, ancora, utilizzate in sede di concambi di fusione o di scissione.

⁸ Per una analisi delle componenti del patrimonio netto e delle riserve che ne costituiscono "parti ideali" si veda G. FERRERO, *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1998, p. 179.

riduzione delle riserve patrimoniali, tanto che la voce "azioni proprie" iscritta all'attivo può essere concepita alla stregua di una "posta rettificativa del capitale netto". Secondo questa impostazione, nell'operazione di acquisto di azioni proprie vi sarebbe in un primo momento:

- la registrazione del rimborso di capitale d'apporto (che per semplicità ipotizziamo coincidente con il capitale sociale);
- l'immediata "incorporazione della riserva per acquisto azioni proprie nel capitale sociale".

In base a questa rappresentazione contabile del fenomeno, l'acquisto delle azioni proprie risulta "finanziato" da una restituzione dei conferimenti, mentre il capitale sociale rimane inalterato grazie all'imputazione a capitale della "Riserva per acquisto azioni proprie".

Nel rappresentare in questo modo l'operazione di acquisto delle azioni proprie, la stessa viene "esplosa" nelle sue componenti elementari, riconducibili a:

- una restituzione dei conferimenti;
- un'incorporazione di una riserva (in ipotesi, di utili) nel capitale sociale.

L'acquisto di azioni proprie sottende una restituzione dei conferimenti, ed è come se tali azioni non fossero mai state sottoscritte e liberate: il capitale sociale, a seguito dell'acquisto di azioni proprie, rimane sì inalterato, ma soltanto perché la sua riduzione (corrispondente alla restituzione dei conferimenti) è esattamente colmata dalla presenza di riserve disponibili, che vengono così girocontate a capitale. L'acquisto di azioni proprie delinea, dunque, un aumento gratuito del capitale sociale.

Il livello del capitale sociale può infatti restare invariato, nonostante la restituzione dei conferimenti attuata con l'acquisto delle azioni proprie, soltanto perché una riserva disponibile viene "incorporata" nel capitale sociale.

La sorte di tale riserva dipende poi dai fatti successivi all'acquisto delle azioni:

- in caso di vendita delle azioni sul mercato, verrà ripristinato il livello iniziale dei conferimenti (quello anteriore all'acquisto delle azioni proprie), e la riserva, che si trovava temporaneamente "incorporata" nel capitale sociale, riacquisterà il suo regime originario (nel caso, di riserva di utili);
- in caso di assegnazione gratuita ai soci, la riserva stessa rimarrà invece definitivamente imputata a capitale (con una operazione in tutto assimilabile a quella di un nuovo conferimento);

- rispetto a questa ipotesi, l'annullamento delle azioni proprie produce invece una riduzione legale del capitale sociale con riferimento al valore nominale delle stesse, nonché una riduzione delle riserve indisponibili (per la differenza), con conseguente "liberazione" della riserva.

Come si può notare, nelle due prime ipotesi menzionate (assegnazione delle azioni proprie ai soci, oppure vendita delle stesse sul mercato), il capitale netto della società resta invariato, ma cambiano la sua composizione e le sue "parti ideali".

Nel primo caso, di assegnazione delle azioni ai soci, il livello iniziale del capitale sociale resta invariato, giacché la riserva disponibile in esso "incorporata" produce un effetto uguale e contrario a quello dell'iniziale restituzione dei conferimenti, produce cioè gli stessi effetti di un aumento gratuito di capitale. Nel caso, invece, di vendita delle azioni, il capitale sociale resta invariato con liberazione delle riserve.

3. Il trattamento dell'acquisto delle azioni proprie nel D.Lgs. 139/2015 di recepimento in Italia della Direttiva 2013/34/UE

La Direttiva 2013/34/UE negli schemi di stato patrimoniale (struttura orizzontale e struttura verticale di cui all'Allegato III e all'Allegato IV della stessa) non prevede in maniera esplicita l'iscrizione delle azioni o quote proprie nelle Immobilizzazioni finanziarie all'attivo dello stato patrimoniale mentre prevede esplicitamente la loro iscrizione nell'Attivo circolante "sempre che la legislazione nazionale ne autorizzi l'iscrizione nello stato patrimoniale".

Nel patrimonio netto la Direttiva prevede che tra le poste del patrimonio netto sia iscritta la corrispondente riserva per azioni e quote proprie "sempre che la legislazione nazionale ne prescriva la costituzione, fatto salvo l'articolo 24, paragrafo 1, lettera b), della Direttiva 2012/30/UE".

Si riportano i due schemi di stato patrimoniale previsti dalla Direttiva 2013/34/UE (<http://www.sidrea.it/contabilizzazione-azioni-proprie/>).

Premesso che in Italia non è previsto l'acquisto di quote proprie da parte delle società a responsabilità limitata, in sede di recepimento della Direttiva 2013/34/UE in Italia, il D. Lgs. 139/2015 ha modificato l'art. articolo 2357-ter del Codice Civile prevedendo, al terzo comma, che «L'acquisto di azioni proprie comporta una riduzione del patrimonio netto di eguale importo, tramite l'iscrizione nel passivo del bilancio di una specifica voce, con segno negativo». Ne consegue che dal 1° gennaio 2016 le eventuali azioni proprie in portafoglio (o il loro successivo acquisto) non potranno più essere contabilizzate all'attivo dello stato patrimoniale (nelle Immobilizzazioni

finanziarie o nell'Attivo circolante tra le "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni") ma il valore corrispondente all'acquisto effettuato dovrà essere contabilizzato con segno negativo tra le poste del patrimonio netto.

Il nuovo trattamento contabile⁹, secondo i primi commentatori del D.Lgs. 139/2015, sarebbe coerente con la rappresentazione della sostanza economica dell'acquisto delle azioni proprie se tale acquisto è finalizzato effettivamente ad una riduzione dei mezzi propri; il nuovo trattamento contabile non sarebbe invece coerente con la sostanza economica dell'acquisto se le motivazioni dell'acquisto delle azioni proprie fossero solo di mero investimento destinato ad un più o meno sollecito realizzo¹⁰.

Il diverso trattamento contabile rispetto al passato prevede quindi che:

- per un verso, nell'attivo dello stato patrimoniale non si procede più ad iscrivere il valore delle azioni proprie acquistate (né nelle immobilizzazioni né nell'attivo circolante);
- per altro verso, nel patrimonio netto non si procede più a imputare alla "Riserva azioni proprie" la parte degli utili distribuibili o delle riserve disponibili "utilizzata" ai fini dell'acquisto delle azioni proprie ("Riserve Utilizzate"), bensì si lasciano invariate tali Riserve Utilizzate nel loro importo originario e si iscrive una "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" ("Riserva Negativa Azioni Proprie") di importo pari al costo di acquisto delle azioni proprie. L'ammontare del capitale sociale, come in passato, rimane immutato.

Secondo la nuova modalità di rappresentazione contabile, continuano a figurare nel patrimonio netto le riserve disponibili nel loro originario ammontare. Tali riserve dovrebbero essere indicate secondo la loro originaria denominazione, salva ogni opportuna specificazione nella Nota integrativa, nella parte in cui deve essere fornita indicazione dell'ordine, disponibilità e distribuibilità delle poste del netto secondo quanto previsto dal punto 7-bis dell'art. 2427 del Codice Civile¹¹.

La bozza del principio contabile nazionale OIC 28 (2016) si limita a prevedere (si vedano i §§ 36-39) quanto segue:

⁹ In tema si veda G. CAPODAGLIO, V. DANGARSKA, *Lo strano trattamento contabile delle azioni proprie*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", 2015, fasc. 4,5,6.

¹⁰ Si veda A. RICCI, *Brevi note sul trattamento contabile delle azioni proprie. La prevalenza della forma sulla sostanza?*, in "Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale", 2015, fasc. 7, 8 e 9.

¹¹ In particolare è previsto che nella Nota integrativa siano analiticamente indicate le voci del patrimonio netto, con specificazione in appositi prospetti, dell'origine, della possibilità di utilizzazione e distribuibilità, nonché dell'eventuale avvenuta utilizzazione nei precedenti esercizi.

- i.* le azioni proprie sono iscritte in bilancio al costo d'acquisto a diretta riduzione del patrimonio netto tramite l'iscrizione di una riserva negativa AX "Riserva negativa azioni proprie in portafoglio". La formazione di detta riserva è concomitante all'acquisto delle azioni stesse;
- ii.* nel caso in cui l'assemblea decida di annullare le azioni proprie in portafoglio, la società, a seguito della delibera assembleare, storna la voce AX "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" e contestualmente riduce il capitale sociale per il valore nominale delle azioni annullate. L'eventuale differenza tra il valore contabile della riserva e il valore nominale delle azioni annullate è imputata ad incremento o decremento del patrimonio netto;
- iii.* nel caso in cui l'assemblea decida di alienare le azioni proprie, l'eventuale differenza tra il valore contabile della voce AX "Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" e il valore di realizzo delle azioni alienate è imputata ad incremento o decremento di un'altra voce del patrimonio netto;
- iv.* nel caso in cui un'impresa controllata detenga azioni della società controllante entro i limiti consentiti dall'articolo 2359-bis, comma 3, del Codice Civile, in contropartita costituisce una riserva di ammontare pari all'importo iscritto nell'attivo, da indicare nella voce AVI "Altre riserve".

Pertanto, nella nuova versione dell'OIC 28 (bozza), l'acquisto e la vendita di azioni proprie è considerato come un decremento o un incremento di patrimonio netto; conseguentemente, si è previsto di imputare direttamente a patrimonio netto le eventuali differenze tra il valore contabile della riserva negativa per azioni proprie in portafoglio ed il valore di realizzo delle azioni proprie oggetto di alienazione. Le plusvalenze derivanti dalla cessione di azioni della società controllante devono essere invece iscritte nel Conto economico nell'aggregato C) Proventi e oneri finanziari (si veda il par. 89 della bozza dell'OIC 12).

Si riporta di seguito l'articolazione dell'aggregato A) Patrimonio netto dello schema di stato patrimoniale previsto dal Codice Civile.

Tabella 3– L’articolazione del Patrimonio netto nello schema di stato patrimoniale previsto dal Codice Civile

A) Patrimonio netto
I - Capitale
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni
III - Riserve di rivalutazione
IV - Riserva legale
V – Riserve statutarie
VI – Altre riserve, distintamente indicate
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi
VIII - Utili (perdite) portati a nuovi
IX - Utile (perdita) dell’esercizio
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio

Si precisa che, ancorché la bozza dell’OIC 28 si limiti a prevedere che “le azioni proprie sono iscritte in bilancio al costo di acquisto a diretta riduzione del patrimonio netto”, alla chiusura dell’esercizio si ritiene comunque necessario procedere allo loro valutazione (finché queste non vengono annullate o cedute) in particolare:

- per tener conto di eventuali perdite durevoli di valore relativamente all’acquisto di azioni proprie effettuato quale investimento durevole¹²;
- per effettuare un adeguamento al valore di presumibile realizzazione sulla base dell’andamento di mercato (se minore) relativamente all’acquisto di azioni proprie effettuato quale investimento a breve termine¹³

e ciò qualora si assimilasse l’acquisto di azioni proprie sia ad una riduzione del capitale sia ad un vero e proprio investimento (più o meno duraturo nel tempo).

Con riferimento alla modalità di rappresentazione nello stato patrimoniale delle azioni proprie in portafoglio alla luce del D.Lgs. 139/2015 è possibile effettuare un confronto con le attuali modalità di rappresentazione in bilancio

¹² La recuperabilità del costo può avvenire riguardo sia al valore di scambio sia al valore d’uso delle medesime azioni. Si evidenzia che non è facile verificare in concreto la recuperabilità del costo delle azioni proprie attraverso il valore d’uso. Occorre infatti “fare attenzione a non confondere gli effetti che traggono origine dall’uso ricavabile dalle azioni proprie con gli effetti che sorgono dalle “mutue relazioni” esistenti fra tutte le azioni di gestione”; cfr. P. SANTOSUOSSO, *Le azioni proprie*, op. cit., p. 129.

¹³ L’esclusione a priori delle azioni proprie da un processo di valutazione appare infatti ipotizzabile solo in sede di liquidazione dell’azienda e, così, “l’iscrizione andrebbe a sopravvalutare il patrimonio dal momento che le azioni rappresenterebbero una parte del patrimonio stesso”; cfr. P. SANTOSUOSSO, *Le azioni proprie*, op. cit., p. 108. Con il metodo “indiretto” di rappresentazione contabile, l’eventuale svalutazione è iscritta nel Conto economico tra le Rettifiche di valore di attività finanziarie e, insieme alla svalutazione, per un pari ammontare si rende disponibile la Riserva azioni proprie in portafoglio.

delle azioni proprie secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. In merito, si rammenta che nella prassi italiana di adozione degli IAS/IFRS, delle azioni proprie in portafoglio si dà notizia nelle note al bilancio, indicando il valore contabile al quale sono state acquistate, il numero complessivo di azioni proprie in portafoglio, le negoziazioni intervenute nel corso dell'esercizio. Ulteriori informazioni sono fornite nella relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari. Tuttavia secondo la traduzione in lingua italiana dello IAS 32 l'importo corrispondente al costo di acquisto dovrebbe essere portato a deduzione non già genericamente dal patrimonio netto ma specificamente dal capitale (configurando, quindi, una riduzione del capitale sociale). Infatti, lo IAS 32 al § 33 prevede che “qualora un'entità riacquisti i propri strumenti rappresentativi di capitale, quegli strumenti devono essere dedotti dal capitale”. Ulteriormente, il successivo § 34 prevede che l'importo delle azioni proprie possedute debba essere “indicato separatamente nello stato patrimoniale o nelle note, secondo quanto previsto dallo IAS 1”. Si evidenzia che, nel testo in lingua inglese, lo IAS 32 prevede che il costo delle azioni proprie sia imputato all'equity (e non dedotto dal capitale), ossia al patrimonio netto in generale¹⁴.

Si riportano il prospetto contabile dello stato patrimoniale, il dettaglio della composizione del patrimonio netto e il prospetto delle variazioni del patrimonio netto di una società industriale italiana quotata in borsa sulla base degli IAS/IFRS (<http://www.sidrea.it/contabilizzazione-azioni-proprie/>).

Si osserva, a tale riguardo, che nel prospetto relativo alla disponibilità e alla distribuibilità delle riserve, la riserva per azioni proprie in portafoglio non è portata direttamente a riduzione del totale delle riserve, mentre è portata a riduzione nel prospetto della composizione del patrimonio netto nelle note al bilancio.

Sulla base dell'analisi condotta, si ritiene che – in sede di recepimento della Direttiva 2013/34/UE - per allineare maggiormente lo schema di stato patrimoniale previsto dal Codice Civile ai principi contabili internazionali IAS/IFRS, si sarebbe potuto - alternativamente alla creazione di una autonoma riserva con segno negativo nel patrimonio netto - prevedere la collocazione della stessa nelle “Altre riserve” (voce VI del Patrimonio netto) mantenendo così quale ultima posta del Patrimonio netto la voce IX – Utile (perdita) dell'esercizio¹⁵.

¹⁴ Tale considerazione appare coerente anche con il progetto OIC di recepimento delle Direttive 51/2003 e 65/2001 (che prevedeva la riduzione del patrimonio netto).

¹⁵ Ulteriormente, l'effetto rettificativo della Riserva Negativa Azioni Proprie potrebbe apparire meno immediato; in particolare, viene lasciato apparentemente invariato l'ammontare della riserva del patrimonio netto utilizzata ai fini dell'acquisto delle azioni

4. Alcune problematiche di particolare interesse

Si analizzano ora le seguenti tematiche di particolare interesse elaborate nel corso del 2016 dal Consiglio Notarile di Milano:

- i.* l'indisponibilità delle riserve disponibili utilizzate per l'acquisto delle azioni proprie;
- ii.* gli effetti in caso di annullamento delle azioni proprie;
- iii.* gli effetti in caso di riduzione del capitale sociale per perdite.

Si analizzeranno altresì, separatamente, gli effetti in caso di riduzione del capitale esuberante.

4.1 L'indisponibilità delle riserve disponibili utilizzate per l'acquisto delle azioni proprie

In presenza della riserva negativa per azioni proprie in portafoglio di cui agli artt. 2357-ter, comma 3, e 2424-bis, comma 7, Cod. Civ. ("Riserva Negativa Azioni Proprie"), gli utili distribuibili e le riserve disponibili utilizzati al momento dell'acquisto delle azioni proprie - ossia gli utili distribuibili e le riserve disponibili, corrispondenti al prezzo di acquisto delle azioni proprie, la cui sussistenza al momento dell'acquisto delle azioni proprie ha consentito il rispetto del limite stabilito dall'art. 2357, comma 1, Cod. Civ. - devono rimanere iscritti in bilancio nel loro originario ammontare, salva ogni opportuna specificazione nella nota integrativa ("Riserve Utilizzate"). Tali Riserve Utilizzate, pur ancora iscritte in bilancio nel loro originario ammontare e con la loro originaria denominazione, non sono in realtà disponibili, per la parte corrispondente all'ammontare della Riserva Negativa Azioni Proprie, al fine di: (i) distribuire dividendi ai soci; (ii) aumentare il capitale sociale a titolo gratuito; (iii) acquistare altre azioni proprie; (iv) coprire eventuali perdite; (v) calcolare il limite quantitativo di emissione di obbligazioni.

Siffatta interpretazione, già sostenuta nei primi commenti della novella apportata dal D.Lgs. 139/2015, è in linea con la norma della Direttiva comunitaria che disciplina l'acquisto di azioni proprie (art. 24, comma 1, lett. b, Direttiva 2012/30/UE, che ha sostituito la c.d. "Seconda Direttiva" in materia societaria). La Direttiva impone infatti che "se tali azioni sono contabilizzate nell'attivo del bilancio" deve essere iscritta al passivo una

proprie (in proposito si veda G.F. CAMPOBASSO, cit., p. 246, nt. 131, ove si legge che «l'iscrizione della voce con segno negativo non consente, a differenza dell'impostazione alternativa in precedenza accolta dal codice civile, di evidenziare direttamente nello stato patrimoniale quali tra le riserve disponibili siano state effettivamente utilizzate per l'acquisto di azioni proprie e divengano perciò soggette al regime di indisponibilità e assoluta indisponibilità»).

"riserva indisponibile dello stesso importo". Il che ha lasciato liberi i legislatori nazionali di prevedere che le azioni proprie non siano iscritte all'attivo e che il loro acquisto comporti di conseguenza una riduzione del patrimonio netto contabile di importo pari alla riduzione dell'attivo derivante dall'acquisto medesimo (normalmente consistente nel prezzo di acquisto delle azioni proprie).

Nel far ciò, deve parimenti ritenersi che i legislatori nazionali siano liberi di stabilire una delle seguenti modalità alternative di procedere alla riduzione del patrimonio netto contabile, che devono pertanto ritenersi tra loro equivalenti: (a) ridurre gli utili distribuibili o le riserve disponibili esistenti al momento dell'acquisto delle azioni proprie (Riserve Utilizzate) di un importo pari alla riduzione dell'attivo derivante dall'acquisto delle azioni proprie; oppure (b) lasciare intatti gli utili distribuibili o le riserve disponibili esistenti al momento dell'acquisto delle azioni proprie (Riserve Utilizzate), iscrivendo però una riserva negativa di importo pari alla riduzione dell'attivo derivante dall'acquisto delle azioni proprie. Posto che le due soluzioni debbono necessariamente considerarsi equivalenti sul piano effettuale, nel secondo caso (ossia nella soluzione scelta dal nostro legislatore con il D.Lgs. 139/2015) è giocoforza qualificare le Riserve Utilizzate come riserve "non più esistenti" o comunque come posta di mero equilibrio della Riserva Negativa Azioni Proprie, con le conseguenze sopra indicate.

Resta ferma la possibilità che dette riserve tornino ad essere disponibili, in caso di annullamento o vendita o assegnazione delle azioni proprie¹⁶.

¹⁶ Tra i contributi dottrinali sulla novella in tema di riserva negativa per azioni proprie si segnalano: N. DE LUCA, *La riserva "negativa" per azioni proprie in portafoglio* in *Società*, 1/2016, pp. 5 e ss.; G. STRAMPELLI, *Art. 2424-bis*, in *Le fonti delle S.p.A. Commentario*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, V. CARIELLO e U. TOMBARI, Milano, in corso di pubblicazione; N. DE LUCA - P. LUCARELLI, *Art. 2357-ter*, in *Le fonti delle S.p.A. Commentario*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, V. CARIELLO e U. TOMBARI, Milano, in corso di pubblicazione; un cenno anche in G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale. Diritto delle società*, 9 ed., a cura di M. CAMPOBASSO, Torino, 2015, p. 246, nt. 131.

Gli Autori che si sono occupati delle nuove norme concordano nel ritenere che la nuova modalità di rappresentazione dell'acquisto di azioni proprie sia equivalente, sul piano degli effetti, a quella precedente (v. in particolare N. DE LUCA, *La riserva "negativa" per azioni proprie in portafoglio*, cit.; G. STRAMPELLI, *Novità in tema di azioni proprie e strumenti derivati: l'incidenza sulla disciplina del patrimonio netto*, cit.).

Già prima della novella, infatti, la dottrina maggioritaria riteneva che la "riserva per azioni proprie in portafoglio" non costituisca una posta del netto equiparabile alle altre riserve bensì una *posta rettificativa dell'attivo* la cui iscrizione era unicamente volta a "controbilanciare", sul piano contabile, la rilevazione tra le attività delle azioni proprie detenute dalla società (N. DE LUCA, *Art. 2357-ter*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, 2015, p. 1184; Id., *Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza delle perdite*, in *Riv. soc.*, 2013, p. 478; R. NOBILI, *Appunti in tema di azioni proprie*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di G.E. Colombo*, Torino, 2011,

4.2 Gli effetti in caso di annullamento delle azioni proprie

In caso di annullamento di azioni proprie dotate di indicazione del valore nominale, si verifica sempre una riduzione del capitale sociale per un ammontare pari al valore nominale delle azioni annullate. L'annullamento delle azioni proprie, inoltre, comporta l'eliminazione della "riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" di cui agli artt. 2357-ter, comma 3, e 2424-bis, comma 7, Cod. Civ. ("Riserva Negativa Azioni Proprie") e rende effettivamente disponibili gli utili distribuibili e le riserve disponibili, corrispondenti al prezzo di acquisto delle azioni proprie, utilizzati al momento dell'acquisto delle azioni proprie - ossia gli utili distribuibili e le riserve disponibili la cui sussistenza al momento dell'acquisto delle azioni proprie ha consentito il rispetto del limite stabilito dall'art. 2357, comma 1, Cod. Civ. ("Riserve Utilizzate") – con le seguenti precisazioni:

p. 131; G.A.M. TRIMARCHI, *Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto (seconda parte)*, *Studio di Impresa n. 140/2011/I*, paragrafo 3; L. ARDIZZONE, Artt. 2357-2358, in *Azioni*, a cura di M. NOTARI, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI, Milano, 2008, p. 653; E. LA MARCA, *Le operazioni su proprie azioni*, in *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, a cura di M. CASSOTTANA e A. NUZZO, Torino, 2006, p. 92; P. FERRO-LUZZI, *L'«antropofagia» societaria: riflessioni sulla natura e sulle vicende delle azioni proprie in portafoglio*, in *Riv. soc.*, 2001, p. 1288; G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. COLOMBO e G.B. Portale, Torino, 1994, p. 314 ed ivi nt. 246; R. NOBILI, *Osservazioni in tema di azioni proprie*, in *Riv. soc.*, 1987, p. 783 e s.; G.E. COLOMBO, *Relazione generale. Le poste del passivo e la disciplina del patrimonio netto*, in *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, a cura di G. CASTELLANO, Milano, 1986, p. 14; G.E. COLOMBO, *La "riserva" azioni proprie*, in *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, a cura di G. CASTELLANO, Milano, 1986, p. 167; L. CURSIO, *Natura giuridica del fondo azioni proprie*, in *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, a cura di G. CASTELLANO, Milano, 1986, p. 189; G.E. COLOMBO, *Il bilancio e le operazioni sul capitale*, in *Giur. comm.*, 1984, I, p. 861; C. Costa, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984, p. 22; S. FORTUNATO, *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, in *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, a cura di L. BUTTARO e A. PATRONI GRIFFI, Milano, 1984, p. 339; G.B. PORTALE, *I bilanci straordinari delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1978, p. 338 nt. 110; Id., *I beni iscrivibili nel bilancio di esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, p. 248 nt. 10).

In particolare si veda G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio*, cit., p. 312, secondo il quale «a rigore, le azioni proprie dovrebbero non iscriversi all'attivo, e se esse vengono iscritte sorge l'obbligo di equilibrare l'effetto economico di tale iscrizione mediante iscrizione di una posta passiva di egual ammontare, avente natura di posta rettificativa dell'attivo, non di riserva in senso proprio».

La natura indisponibile della riserva azioni proprie, già affermata dal previgente art. 2357-ter, comma 3, Cod. Civ., era pacificamente condivisa dalla dottrina che affermava che la stessa riserva non fosse utilizzabile, oltre che al fine di distribuire dividendi ai soci, anche al fine di aumentare il capitale sociale a titolo gratuito o acquistare altre azioni proprie. Non vi era invece concordia negli interpreti circa l'utilizzabilità della riserva azioni proprie per la copertura delle perdite.

- a) se l'ammontare della Riserva Negativa Azioni Proprie era pari al valore nominale delle azioni proprie annullate (corrispondente anche alla conseguente riduzione del capitale sociale), l'annullamento delle azioni proprie non comporta alcuna ulteriore modifica delle poste del patrimonio netto;
- b) se l'ammontare della Riserva Negativa Azioni Proprie era superiore al valore nominale delle azioni proprie annullate (in caso cioè di acquisto delle azioni proprie a un prezzo superiore al loro valore nominale), l'annullamento delle azioni proprie comporta, oltre alla riduzione del capitale sociale, una riduzione delle Riserve Utilizzate, in misura pari alla differenza tra la Riserva Negativa Azioni Proprie e il valore nominale delle azioni proprie annullate;
- c) se l'ammontare della Riserva Negativa Azioni Proprie era inferiore al valore nominale delle azioni proprie annullate (in caso cioè di acquisto delle azioni proprie a un prezzo inferiore al loro valore nominale), l'annullamento delle azioni proprie comporta, contemporaneamente alla riduzione del capitale sociale, un incremento delle Riserve Utilizzate (o l'iscrizione di una nuova riserva disponibile) in misura pari alla differenza tra il valore nominale delle azioni proprie annullate e la Riserva Negativa Azioni Proprie.

In conseguenza dell'annullamento delle azioni proprie, le Riserve Utilizzate tornano pertanto ad essere disponibili - nel rispetto dell'art. 2445 Cod. Civ., ove applicabile, e salvo ogni diverso vincolo statutario - al fine di: (i) distribuire dividendi ai soci; (ii) aumentare il capitale sociale a titolo gratuito; (iii) acquistare altre azioni proprie; (iv) coprire le eventuali perdite; (v) calcolare il limite quantitativo di emissione di obbligazioni.

In caso di annullamento di azioni proprie prive di indicazione del valore nominale (o contestualmente private dell'indicazione del valore nominale), la deliberazione di annullamento delle azioni proprie può stabilire che l'annullamento delle azioni proprie comporta una riduzione del capitale sociale di importo corrispondente alla c.d. parità contabile delle azioni proprie annullate.

Qualora la società optasse per la riduzione del capitale sociale in misura corrispondente alla parità contabile delle azioni proprie annullate, troverebbero applicazione le regole sopra esposte per il caso di annullamento di azioni proprie con indicazione del valore nominale.

In particolare, il trattamento contabile delle conseguenze che si verificano in caso di annullamento di azioni proprie, alla luce del nuovo regime della Riserva Negativa Azioni Proprie introdotto dal D.Lgs. 139/2015, appare

coerente a seconda che le azioni della società siano dotate o prive di indicazione del valore nominale.

Nel primo caso, si applicano *mutatis mutandis* le medesime conseguenze già in precedenza derivanti dall'annullamento delle azioni proprie; le Riserve Utilizzate tornano ad essere disponibili per effetto dell'annullamento, nella misura derivante dalle circostanze del caso concreto, subordinatamente al rispetto dell'art. 2445 Cod. Civ. Ciò significa che la stessa assemblea che procede all'annullamento delle azioni proprie e alla riduzione del capitale sociale può nella stessa sede disporre delle Riserve Utilizzate rese disponibili per uno degli utilizzi cui erano originariamente destinate, ma tale deliberazione deve comunque ritenersi subordinata alla mancata opposizione dei creditori entro i termini di cui all'art. 2445 Cod. Civ. Tale ultima norma non deve peraltro ritenersi applicabile nei casi in cui l'annullamento delle azioni proprie avvenga nell'ambito di un'operazione di riduzione del capitale sociale a copertura di perdite¹⁷.

Nel caso invece di annullamento di azioni prive di indicazione del valore nominale (o contestualmente private dell'indicazione del valore nominale), le conseguenze differiscono a seconda che la società si avvalga o meno della facoltà di non ridurre il capitale sociale in misura corrispondente alla parità contabile delle azioni annullate.

Se il capitale sociale venisse ridotto in misura pari al valore nominale delle azioni annullate, si verificherebbero le medesime conseguenze poc'anzi esaminate per il caso di annullamento di azioni proprie dotate di valore nominale. Lo stesso dicasi, con i necessari adeguamenti numerici, qualora la società seguisse una via intermedia (forse poco probabile, nella prassi, ma pur sempre legittima) e decidesse di ridurre il capitale sociale, in

¹⁷ A seguito della novella di cui al D.Lgs. 139/2015, le espressioni della dottrina in materia non sembrano contraddire le conclusioni accolte dalla prevalente dottrina prima della riforma. In particolare: è stato rilevato come, in caso di annullamento, la riserva negativa dovrà essere interamente cancellata e a tale cancellazione corrisponderà una riduzione di eguale importo del capitale sociale ed eventualmente, per l'eccedenza di valore della riserva negativa, una riduzione delle riserve disponibili o degli utili distribuibili (si vedano N. DE LUCA, *La riserva "negativa" per azioni proprie in portafoglio*, cit., p. 11 e G. STRAMPELLI, *Art. 2424-bis*, in *Le fonti delle S.p.A. Commentario*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, V. CARIELLO e U. TOMBARI, Milano, in corso di pubblicazione); è stato rilevato, commentando l'ipotesi in cui le azioni siano prive di indicazione del valore nominale come "l'annullamento delle azioni proprie senza riduzione del capitale sociale determina l'eliminazione della riserva negativa (non potendo essa restare iscritta) e la contestuale riduzione di riserve disponibili per eguale importo: si ottiene in tal modo una riduzione del patrimonio netto coincidente con quella alla quale avrebbe condotto, nel vigore della disciplina previgente, l'annullamento della riserva azioni proprie" (si veda: G. STRAMPELLI, *Art. 2424-bis*, cit.).

conseguenza dell'annullamento di azioni proprie, per un ammontare inferiore alla parità contabile delle azioni annullate.

Se invece il capitale sociale non venisse ridotto l'annullamento delle azioni proprie comporterebbe (sempre e solo) l'eliminazione della Riserva Negativa Azioni Proprie e la riduzione delle Riserve Utilizzate per un importo pari alla Riserva Negativa Azioni Proprie. Ciò a prescindere dal prezzo pagato per l'acquisto delle azioni proprie e dalla sua eventuale differenza rispetto alla parità contabile delle azioni, giacché il prezzo pagato per le azioni proprie si riflette direttamente sull'ammontare della Riserva Negativa Azioni Proprie, il quale a sua volta incide in pari misura (riducendole) sulle Riserve Utilizzate.

4.3 Gli effetti in caso di riduzione del capitale sociale per perdite

Ai fini della riduzione del capitale sociale a copertura di perdite - tanto nelle situazioni previste dagli artt. 2446 e 2447 Cod. Civ. quanto in ipotesi di volontaria copertura di perdite mediante riduzione del capitale sociale - la presenza di azioni proprie e della relativa "riserva negativa per azioni proprie in portafoglio" di cui agli artt. 2357-ter, comma 3, e 2424-bis, comma 7, Cod. Civ. ("Riserva Negativa Azioni Proprie"), rende indisponibile la parte degli utili e delle riserve disponibili utilizzata per l'acquisto delle azioni proprie ("Riserve Utilizzate").

Conseguentemente, la copertura delle perdite viene effettuata: (i) con utilizzo degli utili e delle riserve disponibili, fatta eccezione per le Riserve Utilizzate, che pertanto rimangono temporaneamente iscritte per un importo pari alla Riserva Negativa Azioni Proprie; (ii) con utilizzo di tutte le altre riserve ivi compresa la riserva legale; (iii) con riduzione del capitale sociale di un importo pari alla parte residua delle perdite non ancora coperte.

In dipendenza della riduzione del capitale, la società può decidere se annullare tutte le azioni proprie oppure se annullarle in misura proporzionale alle altre azioni o mantenere tutte le azioni in circolazione con riduzione, ove esistente, del loro valore nominale: nel primo caso, la Riserva Negativa Azioni Proprie e le Riserve Utilizzate vengono interamente eliminate; negli altri casi, la Riserva Negativa Azioni Proprie e le Riserve Utilizzate vengono ridotte di un importo proporzionale alla riduzione del capitale sociale.

In presenza di perdite che riducano il patrimonio netto a zero o di valore negativo, se la società decide di azzerare il capitale sociale e quindi ricostituirlo a un importo almeno pari al minimo legale, la deliberazione di copertura delle perdite comporta necessariamente l'annullamento di tutte le azioni proprie e la conseguente eliminazione dell'intera Riserva Negativa Azioni Proprie e delle Riserve Utilizzate, oltre alla contestuale eliminazione

di tutte le riserve iscritte in bilancio, salve le ulteriori deliberazioni volte a ricostituire il capitale in misura almeno pari al minimo legale e a ridurre le perdite di bilancio a un ammontare non superiore a un terzo del capitale sociale risultante dall'operazione.

Se le riserve disponibili utilizzate al momento dell'acquisto delle azioni proprie rimangono iscritte nel bilancio della società nel loro importo originario, ma devono ritenersi del tutto indisponibili per un ammontare pari a quello della Riserva Negativa Azioni Proprie, la deliberazione di copertura delle perdite deve utilizzare le riserve disponibili iscritte in bilancio al netto di quella parte che corrisponde alla Riserva Negativa Azioni Proprie, che non può essere utilizzata a copertura delle perdite¹⁸.

Una volta utilizzate tutte le riserve, ivi compresa la riserva legale, si procede alla riduzione del capitale sociale, per un importo pari alle residue perdite. Quale conseguenza della riduzione del capitale sociale, la società può decidere come tale riduzione deve riflettersi sulle azioni emesse, prospettandosi in proposito le seguenti alternative: (a) annullare tutte le azioni proprie; (b) annullare le azioni proprie in proporzione a tutte le altre azioni; (c) mantenere il medesimo numero di azioni, con riduzione del loro valore nominale o della loro parità contabile.

La facoltà di scelta tra le diverse alternative sopra descritte riflette e riproduce la medesima autonomia decisionale spettante alla società in ogni altro momento in cui possiede azioni proprie. Essa è libera di mantenerle in

¹⁸ Prima della modifica della disciplina della riserva azioni proprie (D.Lgs. 139/2015), la dottrina era divisa in merito alla disponibilità della riserva azioni proprie per la copertura delle perdite. Secondo parte della dottrina, trattandosi di una posta meramente rettificativa, priva di sostanziale contenuto economico, la stessa era inutilizzabile ai fini della copertura delle perdite e non doveva essere considerata tra le voci del patrimonio netto rilevanti ai fini della copertura medesima.

Secondo altra parte della dottrina, la riserva per azioni proprie in portafoglio doveva invece essere utilizzata per la copertura perdite

Inoltre, secondo alcuni, la riserva per azioni proprie in portafoglio doveva essere utilizzata prima della riduzione del capitale sociale e dopo l'utilizzo di tutte le altre riserve. A seguito della riforma, ci si è chiesti come procedere alla copertura di perdite di bilancio in presenza della Riserva Negativa Azioni Proprie. Parte della dottrina ha affermato che «è evidente che le riserve disponibili o gli utili distribuibili corrispondenti alla riserva negativa - ancora presenti, in quanto 'bilanciati' dalla riserva negativa, ma non disponibili per la distribuzione - devono essere 'erosi' prima che le perdite intacchino il capitale sociale» (N. DE LUCA, *La riserva "negativa" per azioni proprie in portafoglio*, in *Società*, 1/2016, p. 11). Di diverso avviso è altra parte della dottrina, la quale ricorda come gli utili distribuibili e le riserve disponibili utilizzati per l'acquisto di azioni proprie (corrispondenti al valore della riserva negativa per azioni proprie), siano non soltanto indisponibili ma altresì indisponibili per ogni utilizzo, inclusa la copertura delle perdite (in questo senso, G. STRAMPELLI, *Art. 2424-bis*, in *Le fonti delle S.p.A. Commentario*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, V. CARIELLO E U. TOMBARI, Milano, in corso di pubblicazione).

portafoglio, così come è libera di decidere, con le deliberazioni dell'assemblea straordinaria, di annullarle in tutto o in parte. Ciò che non sembra potersi ritenere ammissibile è invece la scelta di annullare solo le altre azioni in circolazione e di mantenere intatte le azioni proprie, che in questo modo aumenterebbero in percentuale rispetto alle altre azioni. Sembra infatti ravvisabile un generale sfavore dell'ordinamento a far sì che le operazioni straordinarie rappresentino un'occasione per l'incremento delle azioni proprie, la cui presenza viene sì ammessa e tollerata, ma non incentivata. In tal senso, milita senz'altro la disciplina dell'art. 2504 Cod. Civ., che impedisce, in caso di fusione (e di scissione), di emettere azioni proprie in cambio di azioni che vengono annullate per effetto dell'operazione di fusione o di scissione.

A maggior ragione, la facoltà di scelta ora esaminata non si presenta invece in caso di azzeramento del capitale sociale, allorché l'annullamento di tutte le azioni proprie, al pari tutte le altre azioni in circolazione, rappresenta una conseguenza obbligata della riduzione del capitale a copertura delle perdite. Resta salva la possibilità, peraltro, anche in caso di patrimonio netto negativo, che la società decida di non azzerare il capitale.

4.4 Gli effetti in caso di riduzione del capitale esuberante

Può verificarsi che le ragioni che avevano un tempo giustificato l'acquisto delle azioni proprie, non si rendano, in un momento successivo, più attuali, e che, all'interesse iniziale mirante all'investimento degli utili o delle altre entità patrimoniali disponibili nell'acquisto delle proprie azioni, subentrino invece un interesse della società a "liberarsi" delle azioni proprie; è poi evidente che se la società non intenda (o non riesca a) collocare sul mercato le proprie azioni (ad esempio, perché non voglia allargare la sua base azionaria od incrementare la posizione degli attuali azionisti), bensì intenda semplicemente annullare le azioni stesse, anche al fine di rendere "più trasparente" la propria situazione patrimoniale, pare inevitabile ritenere che una tale procedura sia attuabile mediante una riduzione del capitale sociale, senza che debba ricorrere anche il requisito di esuberanza del capitale stesso, poiché in quelle ragioni pare sussistere una giustificazione sufficiente e fondata. In altri termini, pare che una siffatta ipotesi di riduzione del capitale, correlativa all'annullamento delle azioni proprie già possedute dalla società e non acquisite per l'occasione, abbia una specifica rilevanza e ammissibilità, senza che si debba inevitabilmente rinviare la speribilità della fattispecie in oggetto al ricorrere dei presupposti che legittimano l'unica ipotesi di riduzione non obbligatoria del capitale sociale disciplinata dall'ordinamento positivo, quella cioè prevista dall'art. 2445 Cod. Civ.

Si tratterebbe quindi di una legittima fattispecie di riduzione, effettiva e volontaria (e quindi non obbligatoria), del capitale sociale, che deriva come conseguenza dal corrispondente annullamento delle azioni proprie (già presenti nel patrimonio sociale all'atto della deliberazione assembleare e non acquistate in vista del loro conseguente e correlativo annullamento) e che quindi integrerebbe un'operazione con una sua propria autonomia e una sua propria ragione, e che pure evidentemente nulla ha a che vedere con le differenti fattispecie, disciplinate dagli artt. 2446-2447 Cod. Civ., di riduzione obbligatoria del capitale sociale per l'adeguamento del capitale nominale a quello reale.

L'orientamento che ritiene invece non possa enuclearsi una figura di riduzione del capitale sociale diversa ed indipendente dalla fattispecie disciplinata dal legislatore all'art. 2445 Cod. Civ. è peraltro prevalente in dottrina ed è affermato in alcuni interventi della giurisprudenza di merito. Ne discenderebbe, per chi opini in tali termini, che la riduzione del capitale sociale mediante l'annullamento delle azioni proprie sia fattispecie che potrebbe quindi attuarsi solo quando il capitale sociale "risulta esuberante per il conseguimento dell'oggetto sociale" (art. 2445 Cod. Civ.) e la cui procedura deve svolgersi nel rispetto di quanto dettato dall'art. 2445 Cod. Civ.¹⁹.

5. Considerazioni conclusive

Il Legislatore nazionale nel recepire la Direttiva 2013/34/UE relativamente al trattamento contabile delle azioni proprie pare avere preso spunto dalle previsioni contenute nei §§ 33 e 34 del principio contabile internazionale IAS 32 ma, tuttavia, il dettato normativo previsto dal D.Lgs.

¹⁹ Su posizioni opposte (ma solo con riferimento all'imprescindibilità o meno della sussistenza del requisito dell'esuberanza e non già con riguardo alla disciplina operativa dettata dall'art. 2445 Cod. Civ. la quale, invero, viene univocamente ritenuta applicabile) si colloca invece parte minoritaria della letteratura che, unitamente ad alcune pronunce della giurisprudenza di merito, riconosce natura autonoma ed indipendente alla delibera di riduzione del capitale sociale con annullamento delle azioni proprie rispetto all'ipotesi di riduzione per esuberanza del capitale sociale per il conseguimento dell'oggetto sociale disciplinata dall'art. 2445 Cod. Civ. Secondo tale orientamento, l'esuberanza del capitale potrebbe dunque ritenersi uno dei possibili presupposti, ma non l'unico, per determinare la società all'annullamento delle azioni proprie; come visto in precedenza, infatti, svariate possono essere le ragioni per le quali la società decide di investire nell'acquisto delle proprie azioni ed è certamente possibile che, in un momento successivo, quegli interessi vengano meno o non sia più possibile attuarli. Non si vedrebbe allora perché motivazioni diverse dall'esuberanza del capitale, quali l'impossibilità o la non volontà di collocare sul mercato le azioni proprie, l'intento di escludere dal proprio patrimonio le azioni acquistate al fine di una maggiore trasparenza dello stesso o altre ragioni, purché meritevoli di tutela, non possano giustificare l'annullamento delle azioni in possesso della società.

139/2015 non pare coerente né con i principi contabili internazionali né con il principio (ora codificato) della prevalenza della sostanza (economico-aziendale) rispetto alla forma (giuridica) del contratto o dell'operazione (di cui al nuovo punto 1-bis dell'art. 2423-bis del Cod. Civ. - <http://www.sidrea.it/contabilizzazione-azioni-proprie/>). In particolare, la forma (dell'acquisto/vendita di azioni proprie) è unica, mentre la sostanza economica dell'operazione varia a seconda della finalità sottostante. Il trattamento contabile previsto dal rinnovato Codice Civile appare pertanto coerente con il rispetto del principio della prevalenza della sostanza sulla forma in presenza dell'effettiva volontà di riduzione dei mezzi propri; non apparirebbe invece coerente con il principio substance over form in presenza di acquisizioni di azioni proprie con la previsione di loro, successiva, alienazione. L'incoerenza del nuovo trattamento contabile appare ancora più evidente qualora si soffermi l'attenzione sulla diversa finalità del bilancio di esercizio secondo la normativa del Codice Civile e dei principi contabili nazionali rispetto a quella desumibile dalla applicazione del complesso dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS) giacché l'acquisto di azioni proprie potrebbe determinare un'erosione del patrimonio netto ben superiore rispetto alla misura proporzionale della quota di partecipazione azionaria acquistata²⁰. Si rammenta infatti che se sotto il profilo giuridico-formale non vi è dubbio che le azioni proprie sono acquisite nel portafoglio societario alla stregua degli altri strumenti finanziari, sotto l'aspetto sostanziale l'acquisto di azioni proprie viene rappresentato – secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS – come un annullamento di capitale e la successiva vendita come una emissione di titoli azionari.

Bibliografia citata e consultata

- ARDIZZONE L., Artt. 2357-2358, in *Azioni*, a cura di M. Notari, *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI, Milano, 2008
- AVALLONE F., *L'acquisto di azioni proprie. Teoria e pratica a confronto*, Torino, 2013
- BUSSOLETTI M., La disciplina del patrimonio netto, il regime delle riserve, in: *Le modifiche della disciplina codicistica del bilancio di esercizio: il progetto OIC di attuazione delle direttive nn. 51/2003 e 65/2001*, a cura di A. PROVASOLI e F. VERMIGLIO, Milano, 2008

²⁰ Si veda L. DE ANGELIS, Una questione in tema di acquisto di azioni proprie, in *Società*, 6/2016, p. 669.

- CAMPOBASSO G.F., Acquisto di proprie azioni, in: *Armonie e disarmonie nel diritto comunitario delle società di capitali*, a cura di G.F. CAMPOBASSO, Milano, 2003
- CAMPOBASSO G.F. (a cura di), *Diritto Commerciale. Diritto delle società*, 9 ed., Torino, 2015
- CAPODAGLIO G., DANGARSKA V., Lo strano trattamento contabile delle azioni proprie, in: *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2015, fasc. 4,5 e 6
- COLOMBO G.E., Il bilancio di esercizio, in: *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, Torino, 1994
- COLOMBO G.E., Il bilancio e le operazioni sul capitale, in: *Giurisprudenza commerciale*, 1984, I
- COLOMBO G.E., Relazione generale. Le poste del passivo e la disciplina del patrimonio netto, in: *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, a cura di G. CASTELLANO, Milano, 1986
- COSTA G., *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984
- CURSIO L., Natura giuridica del fondo azioni proprie, in: *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, a cura di G. Castellano, Milano, 1986
- DE ANGELIS L., Considerazioni sulla valutazione delle azioni proprie nel bilancio d'esercizio e sulla correlativa riserva, in: *Giurisprudenza commerciale*, 2002
- DE ANGELIS L., Una questione in tema di acquisto di azioni proprie, in: *Società*, 6/2016
- DE LUCA N., Art. 2357-ter, in: *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. GABRIELLI, Torino, 2015
- DE LUCA N., La riserva "negativa" per azioni proprie in portafoglio in: *Società*, 1/2016
- DE LUCA N., LUCARELLI P., Art. 2357-ter, in: *Le fonti delle S.p.A. Commentario*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, V. CARIELLO e U. TOMBARI, Milano, in corso di pubblicazione
- DE LUCA N., Riserve indisponibili, riserve indisponibili e incidenza perdite, in: *Rivista delle Società*, 2013
- FERRERO G., *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano, 1995
- FERRO-LUZZI P., L'«antropofagia» societaria; riflessioni sulla natura e sulle vicende delle azioni proprie in portafoglio, in: *Rivista delle Società*, 2001
- FORTUNATO S., Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione, in AA.VV., a cura di L. BUTTARO e A. PATRONI GRIFFI, *La Seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milano, 1984

- LA MARCA E., Le operazioni su proprie azioni, in: *Lezioni di diritto commerciale comunitario*, a cura di M. CASSOTTANA e A. NUZZO, Torino, 2006
- LA PORTA U., La collocazione della riserva per azioni proprie nel bilancio della società, in: *Società*, 2001
- LIZZA F., *L'acquisto di azioni proprie nell'economia d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1983
- NOBILI R., Appunti in tema di azioni proprie, in: *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali. Studi in onore di G.E. Colombo*, Torino, 2011
- NOBILI R., Osservazioni in tema di azioni proprie, in: *Rivista delle Società*, 1987
- NOBILI R., SPOLIDORO M.S., La riduzione di capitale, in: *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1993
- PORTALE G.B., I bilanci straordinari delle società per azioni, in: *Rivista delle Società*, 1978
- RICCI A., Brevi note sul trattamento contabile delle azioni proprie. La prevalenza della forma sulla sostanza?, in: *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 2015, fasc. 7, 8 e 9
- SANTOSUOSSO P., *Le azioni proprie nell'economia dell'impresa*, Giuffrè Editore, Milano, 2004
- SOTTORIVA C., Il recepimento della Direttiva 2013/34/UE in Italia: annotazioni a margine del Decreto Legislativo n. 139 del 18 agosto 2015, in: *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Anno 2015, n. 7-8-9
- SOTTORIVA C., *La riforma della redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato. Una prima lettura della Direttiva 2013/34/UE del 26 giugno 2013 che abroga le Direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (IV e VII Direttiva CEE e VII Direttiva CEE)*, Giuffrè Editore, Milano, 2014
- STRAMPELLI G., Art. 2424-bis, in: *Le fonti delle S.p.A. Commentario*, a cura di P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, V. CARIELLO e U. TOMBARI, Milano, in corso di pubblicazione
- SUPERTI FURGA F., *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Quarta Edizione, Milano, 2004
- TRIMARCHI G.A.M., Le modificazioni del capitale nominale senza modificazione del patrimonio netto (seconda parte), in: *Studio di Impresa* n. 140/2011/I

L'OIC 9 E LE PERDITE DUREVOLI DI VALORE TRA DOTTRINA ECONOMICO-AZIENDALE ITALIANA E PRASSI INTERNAZIONALE

Marco Lacchini¹, Domenico Celenza², Fabio Nappo¹, Matteo Palmaccio¹

1. Introduzione e domanda di ricerca

Le perdite durevoli di valore nella Dottrina economico-aziendale italiana costituiscono un tema particolarmente rilevante e direttamente connesso alla effettività del principio generale della prudenza e al tema della finalità stessa del bilancio di esercizio.

L'articolo intende affrontare l'introduzione dell'OIC 9 nell'ordinamento contabile italiano al fine di comprendere la genesi concettuale dello standard e il suo inquadramento, anche in termini comparativi, in relazione alle previsioni degli IAS/IFRS, delle Direttive comunitarie di armonizzazione e offrire una lettura nell'ambito della tradizione e delle posizioni dottrinarie italiane.

Il presente short paper intende proporre la prima parte di un lavoro di ricerca più esteso e finalizzato a realizzare gli obiettivi esposti in precedenza. Ponendo le basi su una metodologia qualitativa guidata da un approccio exploratory study, la ricerca mira a contestualizzare l'attuale scenario di armonizzazione contabile, relativamente alle perdite durevoli di valore, nell'ambito del pensiero economico-aziendale tradizionale.

Le domande di ricerca alle quali il lavoro nella sua unitarietà risponderà sono le seguenti:

- Quale è l'inquadramento concettuale dell'OIC 9 rispetto alle previsioni degli standard contabili internazionali?
- Come si posiziona tale inquadramento nell'ambito della tradizione dottrinale italiana?

In questa prospettiva, il presente short paper presenta l'interpretazione dell'OIC 9 nel sistema contabile italiano, rinviando alla fase successiva della ricerca la comparazione con le previsioni degli IAS/IFRS e delle direttive comunitarie di armonizzazione, al fine di contestualizzarlo nel pensiero economico-aziendale italiano.

¹ Università degli Studi di Cassino e del Lazio Meridionale.

² Università degli Studi di Napoli Parthenope.

2. L'introduzione dell'OIC 9 nel sistema contabile italiano

Il nuovo principio OIC 9 – diffuso durante l'estate del 2014 dall'Organismo Italiano di Contabilità³ – mira a disciplinare il trattamento contabile e l'informativa da fornire nella nota integrativa circa le “Svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali”.

Il Principio, per la prima volta, risulta orientato a rimuovere taluni disallineamenti esistenti nei previgenti Principi contabili nazionali – OIC 16, Le immobilizzazioni materiali, e OIC 24, Le immobilizzazioni immateriali – relativamente all'identificazione e alla misurazione delle perdite durevoli di valore dei beni immobilizzati non finanziari (art. 2426, c.c.).

L'OIC 9 definisce un percorso logico-concettuale che porta alla misurazione delle eventuali riduzioni durevoli di valore. In termini tecnico-contabili, si prevede – in linea con il paradigma dello IAS 36, Riduzione di valore delle attività – che il valore contabile sia comparato con il valore recuperabile, inteso come il maggiore tra il fair value e il valore d'uso.

L'obiettivo perseguibile con tale principio risulta ascrivibile alla volontà di rendere più omogeneo possibile il trattamento contabile, e, al contempo di sistematizzare e snellire i principi contabili che attualmente disciplinano il tema.

3. Ambito di applicazione e profili definatori

Il suddetto principio contabile è rivolto alle società che redigono i bilanci in base alle disposizioni del codice civile e si applica ai fini della valutazione delle svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali, fatto salvo l'esistenza di un altro principio contabile che regoli un aspetto specifico della disciplina delle perdite durevoli di valore, al quale si rimanda.

L'OIC vuole definire un percorso logico concettuale volto alla misurazione delle attività immobilizzate materiali e immateriali in funzione del valore che queste possono realizzare sul mercato o internamente alla struttura aziendale mediante il loro utilizzo.

In questo contesto, per definire se un'attività immobilizzata abbia perso durevolmente di valore, occorre comparare il valore netto contabile con il valore recuperabile, quest'ultimo inteso come il maggior valore tra il valore d'uso e il valore equo, detto anche “fair value”, al netto dei costi di vendita.

³ E' opportuno evidenziare che la versione dell'OIC 9 emanata nell'agosto 2014 è stata successivamente modificata (pur conservando lo stesso contenuto sostanziale). La nuova versione dell'OIC, prima della sua emanazione definitiva, è in consultazione fino al 20 settembre 2016.

Quest'ultimo rappresenta l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività in una transazione ordinaria tra operatori di mercato alla data di valutazione. Il valore d'uso rappresenta invece il valore attuale dei flussi di cassa attesi da un'attività o da un'unità generatrice di flussi di cassa, quest'ultima intesa come il più piccolo gruppo identificabile di attività che include l'attività oggetto di valutazione e genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività.

4. Il metodo ordinario per la determinazione della perdita durevole

In una prospettiva operativa la società contabilizza una perdita in conto economico se il valore recuperabile è minore del valore contabile dell'immobilizzazione.

Nel caso di impossibilità di stima del valore recuperabile dell'immobilizzazione si procede, quindi, alla determinazione del valore recuperabile della UGC cui l'immobilizzazione stessa appartiene.

L'esistenza di una perdita durevole di valore può presupporre nel caso in cui si verifichino dei sintomi, ovvero vi siano indicatori potenziali di perdite di valore, come di seguito sintetizzati:

- a. il valore di mercato di un'attività è diminuito significativamente durante l'esercizio, più di quanto si prevedeva sarebbe accaduto con il passare del tempo o con l'uso normale dell'attività in oggetto;
- b. durante l'esercizio si sono verificate, o si verificheranno nel futuro prossimo, variazioni significative con effetto negativo per la società nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo in cui la società opera o nel mercato cui un'attività è rivolta;
- c. nel corso dell'esercizio sono aumentati i tassi di interesse di mercato o altri tassi di rendimento degli investimenti, ed è probabile che tali incrementi condizionino il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del valore d'uso di un'attività e riducano il valore equo;
- d. il valore contabile delle attività nette della società è superiore al loro valore equo stimato della società (una tale stima sarà effettuata, per esempio, in relazione alla vendita potenziale di tutta la società o parte di essa);
- e. l'obsolescenza o il deterioramento fisico di un'attività risulta evidente;
- f. nel corso dell'esercizio si sono verificati significativi cambiamenti con effetto negativo sulla società, oppure si suppone che si verificheranno nel prossimo futuro, nella misura o nel modo in cui un'attività viene

utilizzata o ci si attende sarà utilizzata. Tali cambiamenti includono casi quali:

- piani di dismissione o ristrutturazione del settore operativo al quale l'attività appartiene,
 - piani di dismissione dell'attività prima della data prima prevista,
 - la ridefinizione della vita utile dell'immobilizzazione;
- g. dall'informativa interna risulta evidente che l'andamento economico di un'attività è, o sarà, peggiore di quanto previsto.

Nel caso esista l'indicazione che un'attività possa aver subito una perdita durevole di valore, ciò potrebbe rendere opportuno rivederne la vita utile residua, il criterio di ammortamento o il valore residuo e rettificarli conformemente, a prescindere dal fatto che la vendita venga poi effettivamente rilevata.

4.1 La determinazione del valore recuperabile

Il valore recuperabile di un'attività è inteso come il maggiore tra il valore d'uso e il valore equo della stessa. Se non è possibile effettuare una stima del valore recuperabile, non producendo flussi di cassa autonomi rispetto alle altre immobilizzazioni, si deve far riferimento all'UGC cui l'attività appartiene.

Determinare il valore d'uso e/o il valore equo di un'immobilizzazione non è sempre un'operazione necessaria. Difatti, se uno dei due valori è superiore al valore contabile, si può affermare che l'attività non ha subito una riduzione di valore e quindi non vi è il bisogno di stimare un ulteriore importo. Ancora, non è necessario stimare il valore d'uso nel caso in cui si ritiene che il valore equo lo approssimi in maniera attendibile.

4.2 Determinazione del valore equo

Per valore equo si intende la somma che è possibile ricavare a seguito della vendita di un'attività. La miglior stima del valore equo è ottenibile in due modi: o prendendo a riferimento il prezzo che si è disposti a pagare per quell'attività in una transazione non vincolata oppure il prezzo di mercato in cui l'immobilizzazione goda di un mercato attivo. Per ottenere la miglior somma, definibile come valore recuperabile, vengono eliminati i costi di vendita dal valore equo.

4.3 Determinazione del valore d'uso

Il valore d'uso viene determinato sulla base del valore attuale dei flussi finanziari futuri attesi generati da un'attività. È calcolabile procedendo attraverso due fasi principali:

- nella prima si provvede a stimare i flussi finanziari, sia in entrata che in uscita, che deriveranno dalla sua utilizzazione continuativa e dalla sua dismissione;
- nella seconda verrà applicato il tasso di attualizzazione ai flussi finanziari futuri attesi.

Le stime dei flussi finanziari futuri non includono i flussi finanziari in entrata o in uscita derivanti da attività di finanziamento, i pagamenti o i rimborsi fiscali e gli investimenti futuri per cui la società non si è già obbligata. Si presuppone, di contro, che i flussi finanziari futuri vengano stimati facendo riferimento alle loro condizioni correnti. I tassi di sconto utilizzati per valutare il valore d'uso non riflettono i rischi per i quali le stime sono state rettifiche, al fine di evitare duplicazioni; bensì riflettono il rendimento che gli investitori richiederebbero se si dovessero trovare in situazione di dover scegliere un investimento che generasse flussi, tempi e rischi equivalenti a quelli che la società attende dall'immobilizzazione. Tale tasso viene stimato mediante il tasso implicito utilizzato per immobilizzazioni simili oppure attraverso il costo medio ponderato del capitale della società.

4.4 Rilevazione della perdita durevole di valore per una UGC e per l'avviamento

La perdita durevole di valore rilevata su una UGC va imputata a riduzione del valore contabile delle attività che fanno parte dell'unità come segue: dapprima al valore dell'avviamento allocato sulla UGC; in seguito in maniera proporzionale rispetto alle altre attività sulla base del valore contabile di ciascuna attività che fa parte dell'UGC. L'allocazione dell'avviamento, in sede di iscrizione in bilancio, è relativa a una o più UGC. L'ammortamento dell'avviamento non è in alcun modo sostitutivo del test di verifica della sua recuperabilità.

4.5 Ripristino del costo

L'eventuale svalutazione per perdite durevoli di valore è ripristinata qualora siano venuti meno i motivi che l'avevano giustificata. Il ripristino va effettuato nei limiti del valore che l'attività avrebbe avuto nel caso in cui non fosse avvenuta la rettifica di valore. Non è possibile ripristinare la svalutazione rilevata sull'avviamento e sugli oneri pluriennali.

5. Il metodo semplificato per la determinazione della perdita durevole di valore

Le previsioni del principio OIC 9 dimostrano il terreno di confronto concettuale tra il concetto di perdita durevole di valore e quello della necessità di assicurare effettività al principio di prudenza e assicurare coerenza tra il fine del bilancio e la natura della bilancio e la natura della rappresentazione fornita.

Come noto la determinazione della perdita durevole di valore si declina nel confronto tra il valore contabile degli asset e il valore recuperabile individuato nel maggiore tra il valore d'uso e il valore recuperabile dalla vendita, al netto degli oneri di dismissione.

Orbene l'OIC 9 introduce quindi la necessità di procedere a questo confronto sulla base del verificarsi o meno di alcuni eventi che possono essere indicatori/rivelatori delle perdite durevoli di valore con delle previsioni che sono sostanzialmente in linea con quelle dello IAS 38.

Tale armonizzazione appare quindi necessaria nell'ambito stesso della esecuzione e del recepimento delle direttive contabili comunitarie sulla base dell'introduzione del tema della verifica di recuperabilità del valore.

Tale prassi, a ben vedere, si inserisce nell'ambito della disciplina codicistica nell'applicazione del precetto di rivalutazione durevole previsto dal terzo comma dell'art. 2426 del codice civile.

Per le immobilizzazioni materiali si tratta di confrontare il valore contabile con il valore d'uso o quello netto direttamente recuperabile dalla vendita.

Tale previsione normalmente si applica anche alle attività immateriali per cui sia il Codice Civile che l'OIC 9 impongono una valutazione degli asset alla redazione del bilancio d'esercizio.

Indubbiamente tale previsione impone la necessità di procedere all'individuazione interpretativa di idonee tecniche di valutazione del valore delle attività immateriali, al fine di procedere ad effettuare la verifica della sussistenza e la quantificazione delle perdite durevoli di valore.

Come noto la dottrina individua tre famiglie di metodi per la valutazione del valore economico delle attività immateriali. In particolare, si possono distinguere quelle basate sul costo, per cui il valore di un'attività immateriale può essere fatto pari al suo costo, al costo rivalutato o a quello di sostituzione o di riproduzione.

I metodi economico-redдитuali sono invece riferibili a quelli che stimano il valore economico delle attività materiali attraverso l'attualizzazione dei flussi reddituali riferibili all'attività.

Infine, ulteriori approcci utilizzabili per l'individuazione del valore economico delle attività immateriali sono rinvenibili nel metodo Interbrand per la valutazione dei marchi e nel metodo delle royalties. Appare quindi utile riferire che tali metodologie risultano necessarie nell'ambito di una valutazione di perdita durevole di valore per quelle attività immateriali che non hanno un valore di mercato o per le quali non è possibile rinvenire l'esistenza di un mercato attivo.

In pratica le disposizioni dell'OIC 9 sembrano giungere alla conclusione per cui il valore contabile non deve essere superiore al valore recuperabile dall'uso dello specifico asset o del suo valore recuperabile dopo la vendita.

In particolare sembra necessario segnalare, sin da subito, la diversa interpretazione rispetto al precetto di svalutazione durevole e la sua declinazione nell'ambito delle posizioni della dottrina economico-aziendale italiana.

Occorre richiamare brevemente alcune posizioni tradizionali per cui non sembra possibile esprimere un valore dell'attivo superiore al valore recuperabile, corollario diretto del principio di prudenza che sul piano quantitativo tende ad assicurare che la valutazione del capitale di funzionamento non sia superiore al valore del Capitale Economico.

Nell'ambito di tale posizione sembra quindi opportuno procedere alla determinazione del valore del capitale di funzionamento e del reddito d'esercizio sulla base delle posizioni accettate dalla prassi e dalla dottrina nazionale sul tema del finalismo di bilancio.

Occorre quindi segnalare che la declinazione di una rappresentazione del valore del capitale di funzionamento secondo una finalità tendenzialmente di tipo "α" sottende necessariamente l'adeguamento dei valori contabili e quelle che sono le capacità di generare ritorni in termini economico-reddituali e di cash flow che sottendono una valutazione prospettica delle condizioni di economicità prospettiche proprie della finalità di tipo "β".

La valutazione sul piano prospettico inoltre è stata elaborata in modo complessivo tenendo conto della stima della capacità di ammortamento teorico. Tale grandezza è fatta pari al valore del reddito atteso meno la congrua remunerazione del capitale come indicatore di tipo teorico.

Tale formulazione, nella dottrina economico-aziendale italiana, trova fondamento nella concettualizzazione di capitale e reddito come due grandezze tra loro intimamente connesse.

Sul piano concettuale l'introduzione dell'OIC 9 e delle modalità di determinazione delle perdite durevoli di valore sembrano reintrodurre anche per le società non quotate i dibattiti a cui si è già assistito in sede di introduzione e prima applicazione degli IAS/IFRS, per cui l'impairment test

si sarebbe dovuto compiere su grandezze finanziarie direttamente riferibili all'utilizzo del bene o del complesso di beni funzionalmente aggregato di più piccola individuazione.

Tale previsione, naturalmente, oltre a complicare l'applicazione di queste prassi operative per le aziende che non sono dotate di un sistema informativo contabile adeguato, non sembra consentire, se non per l'applicazione semplificata, la valutazione complessiva dei flussi utilizzando peraltro quelli economico-reddituali.

Sul tema si è inoltre espressa - già da qualche anno - una certa letteratura internazionale che ha evidenziato le difficoltà insite nell'applicazione dello IAS 36, soprattutto con riferimento al fatto che, dei tre metodi previsti nell'appendice allo standard, soltanto il costo ponderato del capitale trova fondamento nella teoria finanziaria, conducendo invece gli altri a sistematici errori di misurazione.

L'insieme delle suesposte premesse suscita negli scriventi la necessità di aprire una riflessione sul tema della concettualizzazione delle perdite durevoli di valore.

Bibliografia principale

- Cairns, D. (2006). The use of fair value in IFRS. *Accounting in Europe*, 3(1), 5-22.
- Cassandro, P. E. (1985). *Trattato di ragioneria. L'economia delle aziende e il suo controllo*. Bari: Cacucci.
- Ceriani, G., & Frazza, B. La recente proposta dell'Oic per il recepimento delle direttive UE 65/2001 e 51/2003. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, (9).
- Coronella, S., & Risaliti, G. (2008). Il nuovo bilancio civilistico alla luce dell'integrale recepimento delle Direttive 2001/65/Ce e 2003/51/Ce. La proposta dell'Oic. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, (9).
- Dezzani, F., Pisoni, P., Puddu, P. (2001). *Il bilancio*, terza ed., Giuffrè.
- Dezzani, F., Biancone, P. P., & Busso, D. (2010). *Ias/Ifrs*. Ipsoa, Milano.
- Ferrero, G. (1966). *La valutazione economica del capitale d'impresa* (Vol. 1). A. Giuffrè.
- Ferrero, G. (1968). *Istituzioni di economia d'azienda*. Dott. A. Giuffrè.
- Ferrero, G., Dezzani, F., Pisoni, P., & Puddu, L. (2006). *Analisi di bilancio e rendiconti finanziari*. Giuffrè, Milano.
- Husmann, S., & Schmidt, M. (2008). The discount rate: A note on IAS 36. *Accounting in Europe*, 5(1), 49-62.

- International Accounting Standards Board. (2004). International accounting standards IAS 36, Impairment of assets, and IAS 38, Intangible assets. IASCF Publications Dept..
- Kvaal, E. (2010). The discount rate of IAS 36—a comment. *Accounting in Europe*, 7(1), 87-95.
- Lacchini, M. (1989). I principi di redazione del bilancio: nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE. A. Giuffrè.
- Lacchini, M. (1994). Modelli teorico-contabili e principi di redazione del bilancio: riflessioni economico-aziendali sull'innovato codice civile. Giappichelli.
- Lacchini, M. (2002). Corporate governance e bilanci d'impresa nella prospettiva della riforma. Giappichelli.
- Lacchini, M., & Trequattrini, R. (2007). I principi di redazione del bilancio d'esercizio nel paradigma IAS/IFRS. Cedam.
- Lacchini, M., & Trequattrini, R. (2002). Ascesa e declino del principio di prudenza nel sistema contabile italiano: riflessioni critiche. *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*.
- Laghi, E. (1994). L'ammortamento dell'avviamento: aspetti economici, civilistici e contabili. Giappichelli.
- Laghi, E. (1995). La nota integrativa e l'informazione esterna d'impresa. Giappichelli.
- Mancini, D., Quagli, A., & Marchi, L. (Eds.). (2003). Gli «intangibles» e la comunicazione d'impresa (Vol. 65). FrancoAngeli.
- Marchi, L. (1988). Strategie di revisione aziendale. IPSOA informatica.
- Marchi, L. (2000). Principi di revisione aziendale.
- Marchi, L. (2004). Evoluzione dei principi contabili e dei criteri di valutazione: dal costo al fair value. *Il nuovo management*.
- Marchi, L. (2010). Contabilità d'impresa e valori di bilancio. Giappichelli.
- Marchi, L., & Marasca, S. (1994). Il bilancio civilistico-fiscale: i nuovi principi di classificazione e valutazione. Ebc.
- Marchi, L., & Potito, L. (Eds.). (2012). L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate (Vol. 943). FrancoAngeli.
- Marchi, L., Paolini, A., & Castellano, N. (Eds.). (2008). Principi contabili internazionali e sistemi di controllo interno. FrancoAngeli.
- Martini, S. B. (1996). Interpretazione del concetto di avviamento: analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana. Giuffrè.
- McDonnell, J. (2005). IAS 36: Impairment of Assets. *Accountancy Ireland*, 37(6), 17.
- Onida, P. (1965). *Economia d'azienda*. Unione tipografico-editrice torinese.

- Onida, P. (1951). Le discipline economico-aziendali: oggetto e metodo. Giuffrè.
- Onida, P. (1945). Il bilancio d'esercizio nella impresa. A. Giuffrè.
- Pozza, L., Mancini, C. (2006). IAS 36-Impairment of Assets: il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni. Rivista dei dottori commercialisti.
- Trequattrini, R. (2004). Processo decisionale e valore delle aziende: un approccio integrato. G. Giappichelli.
- Zanda, G. (2007). Il bilancio delle società: lineamenti teorici e modelli di redazione. Giappichelli.
- Zanda, G., & Lacchini, M. (1993). Rivalutazione dei beni aziendali ed utilizzo di poste del patrimonio netto: aspetti economici, civilistici e contabili. Giappichelli.
- Zappa, G. (1950). Il reddito di impresa. Giuffrè.
- Zappa, G. (1962). L'economia delle aziende di consumo. A. Giuffrè.

IL TRATTAMENTO CONTABILE DEGLI AUTOVEICOLI DESTINATI ALLA VENDITA NEL BILANCIO DELLE SOCIETÀ DI AUTONOLEGGIO

Patrizia Tettamanzi, Rafaela Gjergji¹

1. Introduzione

Il presente lavoro è dedicato all'analisi delle modalità con le quali le società di autonoleggio contabilizzano nei propri bilanci gli autoveicoli oggetto del loro core business, nonché i relativi proventi e oneri. Ai fini di una corretta rilevazione, è necessario individuare un'adeguata classificazione della voce in esame; la scelta si pone in termini di classificazione degli autoveicoli tra le rimanenze, oppure tra le immobilizzazioni. L'attenzione si pone principalmente su quegli autoveicoli che, adibiti a noleggio per un breve periodo di tempo (in genere, nell'ordine di mesi) sono in seguito destinati alla vendita e ceduti. Se ci si concentra sul bilancio, la questione di come classificare queste attività e di come rilevare il risultato della loro successiva vendita diventa fondamentale. La tematica in parola non si presta a una soluzione univoca; inoltre il ricorso ai principi contabili non sempre consente di definire quale sia il trattamento preferibile. Nel prosieguo si presenta un confronto tra le diverse modalità di contabilizzazione degli autoveicoli oggetto di analisi, riportando il contenuto e le interpretazioni dei principi contabili nazionali (OIC – Organismo Italiano di Contabilità) e internazionali (International Accounting Standards – IAS / International Financial Reporting Standards - IFRS). Si riflette, altresì, sulle possibili ripercussioni che le differenti alternative adottate hanno sulla rappresentazione della situazione patrimoniale e finanziaria delle società in considerazione, come evidenziato da uno degli indicatori di redditività più comunemente utilizzati. Pertanto, la domanda di ricerca che questo lavoro si pone è quella di identificare quale sia il trattamento contabile (immobilizzazioni o rimanenze) preferibile o più comunemente utilizzabile degli autoveicoli nei bilanci delle società di autonoleggio e le implicazioni sugli indici di redditività.

Nonostante, quindi, la natura qualitativa dell'articolo, l'obiettivo, dopo aver inizialmente descritto le caratteristiche del settore e i termini del problema, è quello di osservare le modalità di rilevazione nelle società di

¹ Università Carlo Cattaneo – LIUC.

autonoleggio che operano sul territorio nazionale e affrontare il tema sia nella prassi nazionale, sia in quella internazionale.

Il presente lavoro si sviluppa in quattro paragrafi, oltre alla presente introduzione (paragrafo uno): il secondo paragrafo inquadra il settore del “rent a car”; il terzo paragrafo analizza i bilanci delle società operanti nel settore, le specifiche modalità di classificazione degli autoveicoli stessi, per poi esaminarle conformemente ai diversi corpi di principi contabili; il quarto ed ultimo paragrafo conclude con considerazioni riassuntive sul tema trattato.

2. Il settore dell'autonoleggio

Nati negli Stati Uniti negli Anni '20, i servizi di locazione di autoveicoli trovano diffusione in Europa dal secondo dopoguerra. Si sviluppano prioritariamente come modalità di trasporto destinato all'utenza turistica, da un lato, e, dall'altro, alle esigenze di mobilità dell'utenza aziendale. Nella normativa italiana, il contratto di locazione è disciplinato dagli articoli 1571 e successivi del Codice Civile². Sulla base di tali disposizioni, “una parte si obbliga a far godere all'altra una cosa mobile o immobile per un dato tempo, verso un determinato corrispettivo” (art. 1571 c.c.)³. In questa sede si considera l'attività di autonoleggio nelle sue tre dimensioni: noleggio a breve termine, a medio/lungo termine e fleet management. Il noleggio a breve termine si rivolge principalmente a clienti privati; il noleggio a medio/lungo termine concerne per lo più la gestione della flotta di veicoli in uso presso le imprese; i servizi di fleet management

² Il D. lgs. 139/2015 che ha recepito la Direttiva UE 2013/34/UE relativa al bilancio d'esercizio e consolidato delle società di capitali, ha modificato alcuni articoli del Codice Civile.

Le novità più rilevanti di tale decreto si possono sintetizzare come segue: a) l'art. 2423 c.c. (Redazione del bilancio) introduce, tra gli schemi obbligatori del bilancio, anche il rendiconto finanziario, eccezion fatta per le micro – imprese e per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata; b) l'articolo 2423 bis del c.c. (Principi di redazione del bilancio) dispone la valutazione delle voci in bilancio non più tenendo conto della “funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo”, bensì della “sostanza dell'operazione o del contratto”.

Nonostante, quindi, il decreto dia maggiore spazio al principio di prevalenza della sostanza sulla forma, in tema di leasing (IAS 17 e, in futuro, IFRS 16) nulla si specifica in merito all'utilizzo del metodo di contabilizzazione finanziario. Il decreto in parola, che ha l'obiettivo di favorire un maggiore allineamento della norma italiana e degli OIC ai principi contabili internazionali, si applica ai bilanci d'esercizio a partire dal 1° gennaio 2016.

³ È utile precisare che, sotto il profilo giuridico, l'attività di locazione di auto a medio/lungo termine si differenzia dal leasing. La disciplina applicabile al contratto atipico del leasing è infatti da ricondursi, per analogia, alla disciplina dettata dalla legge, oltre che per la locazione a breve termine, per la vendita con riserva della proprietà (artt. 1523 e ss. c.c.) e per i contratti a esecuzione continuata o periodica (art. 1458 c.c.).

rappresentano una modalità di outsourcing parziale della flotta aziendale, che si realizza affidando a un soggetto esterno, di norma una società di noleggio a lungo termine, la gestione di una flotta di autoveicoli di proprietà dell'azienda. In ambito nazionale oltre il 95% delle società delle auto a noleggio sono rappresentate da ANIASA⁴ (Associazione Nazionale Industria dell'Autonoleggio e Servizi Automobilistici), che annualmente stila un rapporto sull'andamento del settore di riferimento. Dall'indagine ANIASA emerge che il 2014 segna una ripresa per il mercato italiano, registrando una crescita complessiva del 3,2%, rispetto all'anno precedente. La tabella 1 riporta i principali indicatori dimensionali del settore dell'autonoleggio, con variazioni principalmente in crescita nel biennio 2013 e 2014 (crescita complessiva del settore pari al 3,2%; incremento del fatturato più contenuto, 0,8%; numero di immatricolazioni in crescita del 14,6%⁵).

Tabella 1: L'andamento del mercato dell'autonoleggio in Italia nel biennio 2013 e 2014.

Principali indicatori socio – economici	2014	2013	Var 14/13
Fatturato (milioni di euro) breve e medio/lungo termine e fleet management	5.168	5.129	0,80%
Flotta circolante (nr. auto):	689.105	667.656	3,20%
- medio/lungo termine	546.047	529.839	3,10%
- breve termine	143.058	137.817	3,80%
Immatricolazioni (nr.)	268.930	234.712	14,60%
- medio/lungo termine	191.174	152.425	25,40%
- breve termine	77.756	82.287	-5,50%

Fonte: ANIASA, 2014

Il settore italiano, sia per il segmento del noleggio a breve termine, sia per quello a medio/lungo termine, è caratterizzato da un'elevata concentrazione. Da un'analisi della struttura del settore tramite la lettura dei dati delle società associate ANIASA, emerge che il 96,4% delle quote di mercato è concentrato nelle 10 principali società associate⁶. Se si sposta

⁴ Si veda, al riguardo, il Report 2014 ANIASA. Fonte: <http://www.aniasa.it/>.

⁵ Fonte: Report 2014 ANIASA.

⁶ Si precisa che è disponibile solo il dato relativo al noleggio a medio-lungo termine. Le società italiane associate ANIASA sono in totale 37, di cui 26 operano nel settore

l'attenzione, invece, sul fronte europeo, il mercato delle auto a noleggio ha dimensioni differenti da Paese a Paese. L'associazione che rappresenta il mercato delle auto in termini sia di leasing, sia "car renting", è Leaseurope, composta da 33 Stati membri e 45 associazioni aderenti⁷, di cui solo 14 nel settore delle auto a noleggio (vedi Appendice). I principali paesi europei che "trainano" il mercato del Vecchio Continente nel settore del "rent a car" sono: Gran Bretagna con più di 700 società associate a BVRLA⁸; Spagna con circa 500 società associate a FENEVAL⁹; Germania con circa 300 società associate a Bundesverband der Autovermieter Deutschlands e.V.¹⁰ e Francia, con circa 294 società associate a FNLV¹¹. Da un'indagine più dettagliata sui Paesi sopra indicati emerge che il mercato automobilistico europeo, così come quello nazionale, continua la sua ripresa nel biennio 2013 e 2014, registrando un andamento positivo con crescite in termini di fatturato pari a circa il 3-4%¹². È interessante notare come sia a livello nazionale, sia a livello europeo, il mercato presenti segnali di ripresa, lasciandosi alle spalle la flessione che ha caratterizzato il settore negli ultimi anni.

3. I bilanci delle società di autonoleggio

Come accennato nel paragrafo 1, per le società di autonoleggio è critica la scelta di come contabilizzare e classificare in bilancio gli autoveicoli caratterizzanti la loro attività, in particolare quando questi sono adibiti al noleggio a breve termine e nell'arco dei 12 mesi devono essere dismessi. Ci si pone il problema, quindi, di capire se tali beni debbano rimanere nella voce immobilizzazioni materiali, oppure essere riclassificati nella voce rimanenze. La tematica non si presta solo a una questione di scelta di contabilizzazione, ma anche a un problema di come certe scelte impattano sui prospetti di bilancio, modificandone l'informativa tramite la presentazione di indici di redditività. Basti pensare a: **a)** società di autonoleggio che iscrivono tutto il parco auto (destinate alla vendita e non) nella voce immobilizzazioni, e **b)** società che iscrivono parte del parco auto nella voce immobilizzazioni, con separata indicazione - nella voce rimanenze - degli autoveicoli destinati alla vendita. Le differenti modalità di

dell'autonoleggio, e le altre 9 operano nel settore dei servizi attinenti il miglior e più agevole uso dei veicoli.

⁷ Fonte: www.leaseurope.org.

⁸ Fonte: <http://www.bvrla.co.uk>.

⁹ Fonte: <http://www.feneval.com>.

¹⁰ Fonte: <http://www.bav.de>.

¹¹ Fonte: <http://www.fnlv.fr>.

¹² Fonte: <http://www.euromonitor.com/car-rental>.

contabilizzazione sopra esposte hanno impatti reddituali diversi. A titolo di esempio, se si considera il ROI (Return On Investment) calcolato come rapporto tra reddito operativo della gestione caratteristica e capitale investito, nel caso **a)** il numeratore del ROI sarà calcolato come di consueto (ricavi meno costi); nel caso **b)**, invece, il numeratore del ROI dovrà tener conto anche della voce B11) di conto economico – “variazione delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci” che, a seconda della differenza tra rimanenze iniziali e finali, avrà un impatto positivo o negativo sul risultato della gestione caratteristica e, di conseguenza, anche sul ROI. Sulla base di quanto appena esposto, per comprendere le pratiche contabili più diffuse e la loro “validità” in termini di rappresentazione si esaminano i bilanci delle società italiane (paragrafo 3.1), operanti nel settore qui studiato. I sotto-paragrafi (rispettivamente 3.1.1, 3.2.1) hanno l’obiettivo di fare, parallelamente, una ricognizione del trattamento contabile delle auto secondo i diversi corpi di principi contabili.

3.1. Un’analisi dei bilanci delle società di autonoleggio in Italia

Si fa riferimento, a questo proposito, a tutte le associate ANIASA, la quale conta 26 società di autonoleggio. L’arco temporale dell’analisi è il biennio 2013 – 2014, per i quali sono stati analizzati i bilanci¹³ con le relative note integrative al fine di individuare le modalità di rilevazione contabile dei autoveicoli, oggetto del loro core business.

In seguito, si distingue tra due ipotesi:

- A)** società che iscrivono sia il parco auto, sia le auto destinate alla vendita nell’attivo immobilizzato;
- B)** società che iscrivono il parco auto tra le immobilizzazioni materiali e gli automezzi rientrati dal noleggio e destinati alla vendita tra le rimanenze di merci. Con riferimento a quest’ultima categoria, bisogna distinguere tra quelle società che iscrivono tra le rimanenze solo le auto oggetto di furto o di altri eventi, che una volta rientrate non sono più noleggiabili e quindi destinate alla vendita, e quelle società che iscrivono tra le rimanenze gli autoveicoli che hanno esaurito il periodo destinabile al noleggio.

Nella tabella 2 è indicato il numero delle società associate ad ANIASA che classificano gli automezzi in base alle due le modalità sopra esposte, suddividendole anche in base ai principi contabili dalle stesse adottati (OIC e IAS/IFRS).

¹³ Fonte: Bureau Van Dijk – Aida.

Dalla tabella si può notare che nel contesto dei principi contabili nazionali prevale la prassi di iscrivere il parco auto, ed eventualmente quelle destinate alla vendita nella voce “immobilizzazioni materiali”. Per le società che applicano i principi IAS/IFRS, invece, le indicazioni sulla rilevazione delle auto destinate dalla vendita, ovvero quelle uscite dal ciclo produttivo, sono più precise. Esse iscrivono infatti le auto oggetto dell’attività di autonoleggio tra le immobilizzazioni, mentre quelle destinate alla vendita nella voce rimanenze.

Tabella 2: Modalità di contabilizzazione degli autoveicoli delle associate ANIASA

Totale nr. società analizzate	Nr. società che adottano i principi contabili nazionali - OIC	Nr. società che adottano i principi contabili internazionali - IAS/IFRS	Nr. società che applicano l'ipotesi A)	Nr. società che applicano l'ipotesi B)
26	24	2	18	8

Fonte: elaborazione propria.

Come già precisato, i successivi due paragrafi trattano il problema della classificazione delle auto a noleggio sia dal punto di vista dei principi OIC, sia dal punto di vista degli IAS/IFRS, valutando anche se i ricavi da vendita auto siano da iscrivere nella voce A1, “Ricavi di vendita”, ovvero A5, “altri ricavi”, del conto economico civilistico (ex art. 2425¹⁴ del c.c.).

3.1.1. Il contributo dei principi contabili nazionali (OIC)

Per dirimere la questione di quale sia il trattamento migliore per gli autoveicoli da parte delle società di autonoleggio affidandosi alla prassi nazionale, è necessario in primo luogo rifarsi alle definizioni di immobilizzazione e di bene in rimanenza contenute nei principi contabili nazionali, emanati dal Consiglio Nazionale dei Dottori e Ragionieri Commercialisti e rivisti dall’Organismo Italiano di Contabilità (OIC)¹⁵. Secondo il principio contabile n. 16 - “Le immobilizzazioni materiali” (par. 4), le immobilizzazioni materiali sono: “beni di uso durevole, costituenti

¹⁴ Articolo modificato dal D. lgs. 139/2015.

¹⁵ In seguito alla pubblicazione del D. lgs. 139/2015 che modifica alcuni articoli del Codice Civile, l’Organismo Italiano di Contabilità (OIC) ha avviato un processo di aggiornamento dei principi contabili nazionali tra cui l’OIC 12 (Composizione e schemi del bilancio d’esercizio), l’OIC 13 (Rimanenze) e l’OIC 16 (Immobilizzazioni materiali); le loro bozze sono consultabili sul sito www.fondazioneoic.eu, rispettivamente a partire dal 4 luglio 2016 per i primi due, e dal 4 maggio 2016 per il terzo principio contabile.

parte dell'organizzazione permanente delle società. [...] Esse sono normalmente impiegate come strumenti di produzione del reddito della gestione caratteristica e non sono, quindi, destinate alla vendita, né alla trasformazione per l'ottenimento dei prodotti della società”.

Tra i caratteri principali della suddetta definizione è possibile evidenziare:

- la durevolezza,¹⁶ intesa come capacità delle immobilizzazioni di poter cedere la propria utilità oltre il singolo periodo amministrativo;
- la strumentalità, ovvero la caratteristica dei beni citati di non essere direttamente oggetto di compravendita, né di trasformarsi o incorporarsi in beni oggetto di compravendita, bensì di essere “strumenti” di produzione¹⁷.

Secondo il principio nazionale (OIC 16), l'inclusione di un bene nella categoria delle immobilizzazioni non dipende dalle caratteristiche intrinseche del bene stesso, quanto piuttosto dalla sua destinazione nell'ambito dell'economia d'impresa. Le attività possono essere classificate diversamente in relazione al tempo (un bene che ha contribuito per anni alla produzione potrebbe essere destinato alla vendita, quindi, iscritto nell'attivo circolante) o al tipo di attività svolta dall'impresa (un fabbricato può rappresentare un'immobilizzazione per un'impresa industriale, ma è in genere un bene merce per una società immobiliare la cui attività si sostanzia nella costruzione e vendita di immobili). Meno difficoltosa appare invece la classificazione di un bene tra le rimanenze; secondo il principio contabile

¹⁶ Il concetto di durevolezza può essere inteso anche con il concetto di “fecondità ripetuta” già conosciuto nella dottrina contabile italiana. A tale proposito, si riportano le parole di Catturi che, con riferimento al tema dei beni durevoli, afferma: “I fattori produttivi, comunque, possono rendere i propri servizi in un breve arco di tempo o nel lungo periodo; cioè essi si prestano ad essere utilizzati per uno solo oppure per più atti produttivi. I fattori che appartengono a quest'ultima categoria sono detti a fecondità ripetuta o a lento rigiro (o a lungo periodo)” – G. CATTURI, *Lezioni di economia aziendale*. Vol. II. *La gestione d'impresa*, Cedam Padova, 1984. Dal passo citato, a parere di chi scrive, è evidente come i due aspetti - quello cronologico del lungo periodo e quello economico della “fecondità ripetuta” - costituiscano due accezioni tipiche delle immobilizzazioni. Se però si dovesse individuare quale delle due sia prevalente allora la fecondità ripetuta non potrebbe che rivestire maggiore rilevanza, considerando che è proprio in ragione dei ripetuti utilizzi del bene che, in genere, la sua permanenza in azienda non è di breve periodo.

¹⁷ Con particolare riguardo al tema qui trattato, verrebbe da chiedersi se il concetto di durevolezza non escluda a priori tutti quei veicoli, che rappresentano peraltro la maggioranza dei veicoli a noleggio, per i quali la permanenza presso la società di autonoleggio non si prolunga oltre i 12 mesi, valutate le caratteristiche competitive del mercato. La risposta al dubbio esposto non può che essere negativa, considerato quanto già detto a proposito del concetto economico di “fecondità ripetuta”. La dismissione, infatti, ha normalmente come causa principale l'obsolescenza economica dovuta alla competizione fra gli operatori e non il fatto che il bene non sia più durevolmente utilizzabile.

OIC n. 13 (par. 4), infatti, queste includono “i beni destinati alla vendita o che concorrono alla produzione nella normale attività della società”. Rientrano nella categoria i beni il cui contributo all’economia dell’impresa si sostanzia in un’unica cessione di utilità all’atto della vendita. In relazione alla tematica del noleggio è opportuno chiedersi quale sia l’attività effettivamente svolta dall’impresa e secondo quali modalità operative la stessa sia posta in essere, al fine di iscrivere correttamente gli autoveicoli in bilancio. A tale proposito, si ritiene appropriata la seguente classificazione delle società in questione, analizzate poi nel dettaglio:

- a) società che svolgono come attività principale il noleggio di autoveicoli che, per comodità, ai fini espositivi, sono identificate come tipo A;
- b) società che svolgono come attività principale la compravendita di autoveicoli e che ricorrono al noleggio solo come opportunità di utilizzo per i veicoli che non risultano ancora venduti, definite di tipo B;
- c) società che svolgono entrambe le attività indicate alle lettere a) e b), senza prevalenza dell’una rispetto all’altra, denominate di tipo C.

a) Società che svolgono come attività principale il noleggio di autoveicoli (tipo A)

Trascorso un determinato periodo di tempo, esse procedono alla sostituzione totale o parziale dei veicoli già utilizzati con veicoli nuovi, nonché alla vendita dei primi. Nel caso in esame, gli autoveicoli acquistati si possono definire “strumentali” ai fini dello svolgimento dell’attività principale. Essi, pertanto, devono essere classificati nella macro-classe “immobilizzazioni” e assoggettati ad ammortamento, da calcolarsi per tutto il periodo in cui concorrono al processo produttivo dell’impresa. Si deve inoltre obbligatoriamente procedere alla loro svalutazione nel caso in cui, a fine esercizio, si riscontri una perdita durevole di valore. Qualora la loro destinazione dovesse cambiare, ovvero gli autoveicoli fossero sottratti al noleggio per essere destinati alla cessione a terzi, si renderebbe necessaria, ai sensi del par. 4 del principio contabile OIC n. 16, una riclassificazione dei beni in parola nell’attivo circolante¹⁸. Da tale momento, gli ammortamenti non devono più essere contabilizzati e la valutazione di tali beni si effettua al minore tra il valore netto contabile (il costo) e il valore di

¹⁸ In nota integrativa devono essere indicate le ragioni del mutamento di destinazione dei cespiti e del conseguente trasferimento delle voci relative alla classe “immobilizzazioni materiali” a quelle relative alla classe “attivo circolante”, nel rispetto dello schema dell’art. 2424 c.c. così come modificato dal D. lgs. 139/2015.

realizzazione desumibile dall'andamento di mercato¹⁹ (par. 72²⁰, principio contabile OIC n. 16). Prima dell'entrata in vigore del D.lgs. 139/2015, la plusvalenza o minusvalenza derivante dalla cessione si sarebbe dovuta registrare tra i proventi e gli oneri straordinari (macro-classe "E" del conto economico ex art. 2425 c.c.) solo se i beni ceduti fossero rientrati nell'ambito di operazioni straordinarie e comunque che avrebbero avuto una notevole rilevanza rispetto alla totalità dei beni strumentali utilizzati (principio contabile OIC n. 12, "Composizione e schemi del bilancio d'esercizio"). In realtà, immaginare che la cessione di tali autoveicoli avesse costituito un'operazione straordinaria per l'impresa sarebbe apparso fuorviante. Sarebbe stato invece più corretto che i proventi/oneri in questione fossero stati classificati come componenti della gestione accessoria e conseguentemente iscritti nella voce "A5" del conto economico civilistico²¹.

b) Società che svolgono come attività principale la compravendita di autoveicoli(tipo B) (e che ricorrono al noleggio esclusivamente come opportunità di temporaneo utilizzo di alcuni veicoli che risultano non ancora venduti).

Tale eventualità rende prioritario chiedersi se la quota di veicoli destinati a essere ceduti a noleggio debba essere considerata strumentale, quindi riclassificata fra le immobilizzazioni, ovvero possa permanere fra le

¹⁹ Per valore desumibile dall'andamento di mercato si intende il valore netto di realizzazione, ossia, il prezzo di vendita nel corso della normale gestione, al netto dei costi diretti di vendita e dismissione.

²⁰ Il paragrafo 72 citato nel testo corrisponde al paragrafo 75 del nuovo OIC 16, in bozza, aggiornato in seguito alla emanazione del D.lgs. 139/2015 e consultabile sul sito www.fondazioneoic.it.

²¹ Tra i componenti da imputare nella voce A5 del conto economico, il principio contabile OIC n.12, par. 51, include anche quelle "plusvalenze da alienazione di beni strumentali impiegati nella normale attività produttiva, commerciale o di servizi". Rientrano in questa voce le plusvalenze derivanti da alienazioni relative alla fisiologica sostituzione dei cespiti per il deperimento economico-tecnico da essi subito nell'esercizio della normale attività produttiva dell'impresa e se non ricorrono queste condizioni la plusvalenza ha natura straordinaria da rilevare alla voce E20. Il paragrafo 51 sopra citato corrisponde al paragrafo 56, lettera b (Plusvalenze di natura non finanziaria) del nuovo OIC 12, in bozza, aggiornato in seguito alla entrata in vigore del D.lgs. 139/2015, e consultabile sul sito www.fondazioneoic.it. La bozza del nuovo principio modifica la precedente versione ancora in vigore, stabilendo quanto segue: "rientrano nella voce le plusvalenze di natura non finanziaria quali, ad esempio, quelle derivanti da: alienazioni dei cespiti; espropri o nazionalizzazioni di beni; operazioni sociali straordinarie; operazioni di riconversione produttiva, ristrutturazione o ridimensionamento produttivo; acquisizione delle immobilizzazioni materiali a titolo gratuito."

rimanenze²². Nonostante non vi siano disposizioni specifiche al riguardo, sembra rilevante notare che l'utilizzo delle merci per finalità differenti dalla vendita ne modifica la destinazione, con la conseguenza che, anche per ragioni di rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, la riclassificazione fra le immobilizzazioni può rivelarsi la soluzione più opportuna. Se la società dovesse optare per la riclassificazione dei beni fra le immobilizzazioni varrebbero le considerazioni di cui alla lettera a) sul trattamento delle immobilizzazioni materiali. I ricavi derivanti dall'attività di noleggio/locazione, avendo natura accessoria rispetto a quelli provenienti dalla vendita degli automezzi, devono essere iscritti nella voce "A.5" del conto economico ex art. 2425 c.c., "altri ricavi e proventi". La medesima classificazione dei proventi da noleggio deve essere utilizzata dalle società che decidessero di lasciare iscritte le auto nolleggiate fra le rimanenze²³. Esse, peraltro, dovrebbero altresì provvedere, alla fine dell'esercizio, a valutare tutte le merci, comprese quelle nolleggiate, al minore fra costo e valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. Rispetto ai beni immobilizzati, evidentemente, il minor valore delle rimanenze può anche essere determinato da temporanee fluttuazioni di mercato; nel caso dei beni immobilizzati, invece, le svalutazioni possono essere rilevate solo se ritenute durevoli²⁴. Al momento della cessione del bene-merce non occorre operare una distinzione tra quelli in precedenza nolleggiati o meno, considerato che tutti i ricavi di vendita sono da iscrivere nella voce "A.1" del conto economico civilistico; la vendita di autoveicoli, infatti, rappresenta l'attività caratteristica della tipologia di impresa in questa sede analizzata.

c) Società che svolgono entrambe le attività (noleggio e compravendita di autoveicoli), senza prevalenza dell'una rispetto all'altra (tipo C)

In questo terzo e ultimo caso la società ritiene ragionevole procedere a un'analisi accurata delle proprie esigenze operative e "scindere" il parco autoveicoli nelle sue due componenti fondamentali: noleggio e

²² La "capitalizzazione" (e cioè l'iscrizione nelle immobilizzazioni) della quota di rimanenze destinata ad essere nolleggiata è un'ipotesi che è stata proposta, come facoltà, in precedenti interventi su temi affini a quello qui trattato. Al riguardo cfr. M. BRAGA, I. DANERI, Vendita rateale, noleggio e leasing operativo. Aspetti fiscali e contabili, in *Contabilità Finanza e Controllo* (1999), vol. 22, fasc. 2, pag. 205.

²³ A prescindere dalla collocazione degli autoveicoli destinati a essere nolleggiati, infatti, l'attività di noleggio, di per sé, ha carattere accessorio rispetto a quella principale della vendita.

²⁴ Questo accade anche perché la perdita di valore del bene dovuta al suo utilizzo dovrebbe avere la propria rappresentazione in conto economico tramite il processo dell'ammortamento.

compravendita di autoveicoli. A questo punto, si può operare conformemente a quanto esposto a proposito delle precedenti lettere a) e b). In tal caso, non potendo distinguere fra quale sia l'attività principale e quale l'attività accessoria, entrambi i proventi (da noleggio e da vendita) possono essere inseriti nella voce "A.1" del conto economico civilistico. È tuttavia opportuna, un'ulteriore suddivisione della voce in questione (conformemente al disposto dell'art. 2423-ter c.c.), al fine di meglio rappresentare l'attività aziendale e i risultati ottenuti. Per quanto nessuna delle due attività citate possa essere definita prevalente rispetto all'altra, si sottolinea come i due mercati di riferimento, seppure collegati, possano caratterizzarsi in termini di dinamiche differenti; al fine di garantire un'informativa adeguata agli stakeholder, pertanto, le due componenti in parola andrebbero tenute quanto più possibile separate.

La tabella 4 riepiloga le principali differenze tra i tre casi analizzati.

Tabella 3: Sintesi del trattamento contabile del parco auto nelle diverse ipotesi analizzate (a, b e c) – principi contabili nazionali

	Società di tipo A	Società di tipo B	Società di tipo C
Contabilizzazione e iscrizione degli autoveicoli nell'attivo	Immobilizzazioni materiali	Rimanenze per i beni in vendita, immobilizzazioni materiali per i beni noleggiati ²⁵	Entrambe le soluzioni, in relazione alla destinazione dello specifico bene
Contabilizzazione e iscrizione dei proventi da noleggio	Voce A1) del conto economico	Voce A5) del conto Economico	Voce A1) del conto economico (con
Contabilizzazione e iscrizione dei proventi da cessione	Voce A5) del conto economico	Voce A1) del conto Economico	suddivisione ai sensi dell'art. 2423-ter c.c.)

Fonte: elaborazione propria

²⁵ L'iscrizione dei beni-merce destinati al noleggio fra le immobilizzazioni è, a opinione di chi scrive, da ritenersi più opportuna rispetto alla contabilizzazione dei beni come rimanenze. Infatti, come si è già affermato commentando il caso di cui alla lettera b) (contabilizzazione dei beni come rimanenze), l'utilizzo delle merci per finalità diverse dalla vendita ne modifica la destinazione; quindi, ai fini della rappresentazione chiara, veritiera e corretta della

3.2.1 Il contributo dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS)

Sul tema del trattamento contabile delle auto destinate alla vendita nelle società di autonoleggio è stato esaminato anche il contenuto dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Infatti tra le società associate ad ANIASA, qualcuna di queste adotta i principi IAS/IFRS. I principi analizzati in questa sede sono i seguenti: IAS 1, 2, 16, 17 e IFRS e IFRS 16²⁶. Il principio di più immediata applicazione alla realtà delle imprese di autonoleggio è il documento IAS 17 (Leases). Si sottolinea che nel gennaio 2016 è stato emanato il principio IFRS 16²⁷ (Leases), il quale sostituirà il documento IAS 17 a partire dal 1° gennaio 2019. Nonostante le novità introdotte dal D.lgs. 139/2015²⁸ non esiste, per contro, un principio interamente dedicato al leasing in ambito nazionale. In particolare, ai fini del presente lavoro sono interessanti le disposizioni relative al leasing operativo, inteso, in via residuale, come leasing non finanziario. Più precisamente, il leasing operativo può essere definito – per differenza rispetto al leasing finanziario - come quella transazione che non trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e i benefici riconducibili alla proprietà del bene noleggiato in capo al soggetto locatario²⁹. Si precisa che, con l'introduzione dello standard IFRS 16, per il locatario non esisterà più la distinzione delle modalità di contabilizzazione tra leasing operativo e finanziario. Con riferimento, invece alla modalità di rilevazione dei contratti di leasing operativo da parte dei locatori, il documento IAS 17 non prende posizione in merito a dove debbano essere iscritti i beni ceduti in leasing operativo,

situazione patrimoniale, la riclassificazione tra le immobilizzazioni appare la soluzione più adeguata.

²⁶ Allo stato attuale sono stati emanati 41 IAS (di cui alcuni non più in vigore) e 16 IFRS.

²⁷ L'IFRS16 introduce alcune novità rispetto al documento IAS 17. Principalmente stabilisce che per il locatario vi sia un unico modello di contabilizzazione imponendo, per qualsiasi tipologia di operazione (leasing finanziario e operativo), una sola modalità di rappresentazione caratterizzata dalla rilevazione, fra le attività, del diritto all'uso del bene e, fra le passività, del debito per il leasing. In sintesi, il principio IFRS 16 elimina per il locatario le differenze di contabilizzazione tra il leasing finanziario e il leasing operativo; per il locatore, al contrario, tale distinzione rimane. Il nuovo principio si pone come obiettivo quello di evitare o eliminare il fenomeno dei debiti fuori bilancio nel caso del leasing operativo. L'adozione dello standard IFRS 16 avrà presumibilmente impatti significativi sui bilanci delle società di leasing operativo, modificandone anche gli indici di bilancio; si prevede invece che gli effetti del nuovo IFRS saranno contenuti con riguardo ai contratti di leasing finanziario.

²⁸ Vedi nota 1.

²⁹ Per la precisione il documento IAS 17, par. 4 definisce il leasing operativo come “[...] un leasing differente dal leasing finanziario” e il leasing finanziario come “[...] un leasing che trasferisce sostanzialmente tutti i rischi e i benefici derivanti dalla proprietà del bene. Il diritto di proprietà può essere trasferito o meno al termine del contratto”.

prevedendo esplicitamente che “i locatori devono esporre i beni oggetto di operazioni di leasing operativo nei loro stati patrimoniali secondo la natura del bene”³⁰. Lo stesso principio fa chiarezza sulla modalità di rilevazione dei proventi derivanti dal leasing, per i quali si prevede un riconoscimento in conto economico per quote costanti lungo la durata della transazione, a meno che “[...] un altro criterio sistematico sia più rappresentativo delle modalità temporali con le quali si riduce il beneficio derivante dall’uso del bene locato” (IAS 17, par.50). In questo modo il documento IAS 17 intende sottolineare l’importanza del fatto che la perdita di benefici dovuta all’utilizzo del bene locato e i proventi che la società di autonoleggio consegue dalla propria attività debbano incidere sul risultato di periodo in misura proporzionale. Se si ipotizza che il bene in leasing sia iscritto fra le immobilizzazioni e ammortizzato secondo un metodo a quote costanti, anche i proventi derivanti dal noleggio stesso dovranno essere rilevati e ripartiti per quote costanti. Sull’iscrizione e classificazione in bilancio degli autoveicoli, il principio in parola non fornisce indicazioni dettagliate; diventa dunque indispensabile richiamare la definizione contenuta nel documento IAS 16 (Property, plant and equipment) relativamente ai beni materiali a utilizzo durevole, nonché – per coerenza e parallelamente a quanto esposto per i principi italiani – quella contenuta nello IAS 2 (Inventories) concernente le merci. Il documento IAS 16 definisce gli immobili, gli impianti e i macchinari (immobilizzazioni materiali) come beni tangibili “posseduti per essere utilizzati nella produzione o nella fornitura di beni o servizi, per affittarli ad altri, o per scopi amministrativi” e da cui “ci si attende che siano utilizzati per più di un esercizio” (IAS 16, par. 6). Le rimanenze sono definite dal principio IAS 2 come “[...] beni posseduti per la vendita nel normale svolgimento dell’attività”, ovvero “[...] impiegati nei processi produttivi per la vendita”, ovvero “[...] sotto forma di materiali o forniture di beni da impiegarsi nel processo di produzione o nella prestazione di servizi” (IAS 2, par. 6).

Le definizioni contenute nei principi contabili internazionali e nazionali, pertanto, coincidono nella sostanza. Si reputa conseguentemente ragionevole riproporre le considerazioni esposte nel paragrafo 3.1.1 a proposito della distinzione fra noleggiatori in via principale e noleggiatori in via accessoria (Cfr. Ipotesi a, b e c della tabella 3). Chiarito il problema dell’iscrizione delle attività, resta da capire in quali voci del conto economico debbano essere classificati i proventi derivanti dal noleggio e

³⁰ Cfr. IAS 17, par. 49. Per un approfondimento sulla classificazione delle attività, delle passività e dei proventi ed oneri nel bilancio IAS si veda lo IAS 1 (Presentation of Financial Statements).

dalla vendita delle auto oggetto di studio. Il documento IAS 1 (Presentation of Financial Statements) fornisce solo uno schema minimale di conto economico, consentendo, e a volte imponendo, al redattore di inserire voci aggiuntive, intestazioni e risultati parziali qualora si tratti di elementi significativi ai fini della comprensione del risultato economico (IAS 1, par. 85). È pertanto possibile affermare che i proventi derivanti dall'attività principale sono da classificare come ricavi (prima voce del conto economico), i proventi che scaturiscono dall'attività accessoria, invece, nella voce residuale "Altri Proventi"³¹.

Da ultimo, sostanzialmente analoghe a quelle dei principi contabili nazionali sono le disposizioni dell'IFRS 5 (Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations) relativamente alla necessità di riclassificazione di quelle immobilizzazioni che dovessero, in seguito alla cessazione dell'attività di noleggio, essere destinate alla vendita. Il principio in questione afferma infatti: "un'entità deve classificare un'attività non corrente [...] come posseduta per la vendita, se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché con il suo uso continuativo" (IFRS 5, par. 6). La riclassificazione da attività immobilizzata a corrente deve essere effettuata quando la vendita sia da ritenersi altamente probabile (IFRS 5, par.7). Nello specifico, rileva il fatto che "il completamento della vendita dovrebbe essere previsto entro un anno dalla data della classificazione [...] e le azioni richieste per completare il programma di vendita dovrebbero dimostrare l'improbabilità che il programma possa essere significativamente modificato o annullato" (IFRS 5, par. 8). A differenza dei principi nazionali, l'IFRS 5, come è emerso, pone un limite temporale di un anno dalla riclassificazione, salvo particolari deroghe, per il completamento della vendita³². I beni destinati a essere ceduti dovranno essere indicati, almeno per il loro valore totale, in una voce separata dello stato patrimoniale (IAS 1, par. 66A); i ricavi relativi alla loro cessione avranno una collocazione separata nel conto economico.

La tabella 5 contiene una sintesi del trattamento contabile del parco auto aziendale sulla base delle differenti ipotesi formulate nel paragrafo 3.1.1 in relazione al contenuto degli IAS/IFRS.

³¹ Nelle notes to the accounts (corrispondenti alle note integrative italiane) sono richiesti ulteriori dettagli e specificazioni, qualora ciò sia necessario per favorire chiarezza e comprensibilità del bilancio.

³² Il par. 9 dell'IFRS 5 ribadisce che il mancato rispetto del requisito temporale di un anno dalla riclassificazione non impedisce alla società di riclassificare il bene fra quelli disponibili per la vendita, purché il ritardo sia dovuto a eventi o circostanze che esulino dal controllo dell'entità e vi siano sufficienti evidenze che l'entità resti impegnata ad attuare il programma di dismissione.

Tabella 4: Sintesi del trattamento contabile del parco auto nelle diverse ipotesi analizzate (a, b e c, come da par. 3.1.1) – IAS/IFRS.

	Società di tipo A	Società di tipo B	Società di tipo C
Contabilizzazioni e iscrizione degli autoveicoli nell'attivo	Immobilizzazioni Materiali	Rimanenze per i beni in vendita; immobilizzazioni materiali per quelli noleggiati ³³	Entrambe le soluzioni, in relazione alla destinazione dello specifico bene
Contabilizzazioni e iscrizione dei proventi da noleggio	Ricavi	Altri proventi	In questo caso entrambi i proventi da noleggio e da cessione di beni nuovi sono rilevati nei ricavi, con creazione di specifiche sotto-voci o indicazione nelle note al bilancio ³⁴
Contabilizzazioni e iscrizione dei proventi da cessione	Proventi da attività immobilizzate destinate alla vendita	Ricavi, per le auto nuove; proventi da attività immobilizzate destinate alla vendita per quelle precedentemente noleggiate	

Fonte: elaborazione propria.

4. Conclusioni

Il presente lavoro si è posto l'obiettivo di verificare quale possa essere il trattamento più adeguato, in termini contabili e, conseguentemente, di impatto sui prospetti e sui risultati di bilancio, degli autoveicoli da parte delle società di autonoleggio. Dall'analisi comparata dei principi contabili nazionali e IAS/IFRS e di un numero di bilanci di società operanti nel

³³ Quella proposta per i beni-merce destinati a noleggio è la collocazione ritenuta prevalente sulla base dei principi internazionali e delle fonti a nostra disposizione. Non può però escludersi in assoluto che, sulla base di una diversa interpretazione dello IAS 17, alcuni operatori possano decidere di mantenere i beni merce fra le rimanenze, anche se noleggiati.

³⁴ I proventi derivanti dalla cessione di beni precedentemente noleggiati e, quindi riclassificati fra le immobilizzazioni, dovranno essere trattati come proventi da attività immobilizzate destinate alla vendita, con separata indicazione nel conto economico.

settore, sono emersi sia elementi di sostanziale omogeneità, sia differenze nei comportamenti degli operatori in considerazione.

In merito ai caratteri di sostanziale omogeneità, a titolo di esempio, nei bilanci delle società analizzate è condivisa la prassi di iscrivere i beni destinati al noleggio in una categoria dell'attivo immobilizzato o, alternativamente, nell'attivo circolante per rendere maggiormente evidente la brevità dell'impiego degli stessi beni, così come quella di assoggettarli, in ogni caso, ad ammortamento lungo la durata del contratto di noleggio. Per quanto concerne le differenze riscontrate, invece, particolarmente delicata è la questione di come classificare i veicoli in discussione nel momento in cui si decida di estrometterli dal noleggio e, conseguentemente, di destinarli alla vendita. È evidente dai dati raccolti come alcune società di autonoleggio mantengano fra le immobilizzazioni i beni destinati alla vendita; altre, per contro, li riclassificano tra le rimanenze. Diverse sono altresì le modalità di rappresentazione e contabilizzazione dei proventi derivanti dalla cessione di queste attività. Il tema qui considerato non trova facile soluzione, soprattutto in quanto soggetto a diverse interpretazioni in relazione a fattori quali l'effettivo oggetto dell'attività svolta e le modalità concrete con cui le società di autonoleggio operano sul mercato. La classificazione in bilancio delle auto noleggiate, e/o noleggiate per essere poi vendute, non è affrontato specificamente da nessun contribuente. L'evidenza analizzata conferma che non esiste una soluzione univoca e che la classificazione delle auto dipende dalla prevalenza dell'attività svolta (compravendita rispetto al leasing o al noleggio); criterio, quest'ultimo, discriminante e non sempre e indistintamente applicabile e valido. La sola conclusione condivisibile è una adeguata disclosure, che possa consentire di comprendere al meglio l'origine delle diverse voci di bilancio e il loro impatto sui prospetti di sintesi. La rappresentazione dei fatti aziendali, infatti, consiste unicamente in una sofisticata rappresentazione della complessità gestionale, che gli operatori sperimentano quotidianamente confrontandosi con il mercato. Solo comprendendo pienamente la gestione si può riuscire a proporre un'adeguata rilevazione.

Appendice

Associate a Leaseurope con riferimento al settore delle auto a noleggio.

Stati membri	Associazioni delle società nel settore "rent a car"aderenti a Leaseurope
Belgium	Renta
France	Fédération Nationale des Loueurs de Véhicules
Germany	Bundesverband der Autovermieter Deutschlands e.V.
Greece	Greek Car Rental Companies Association
Ireland	Car Rental Council of Ireland
Italy	Associazione Nazionale Industria dell'Autonoleggio e Servizi Automobilistici
Luxembourg	Fédération Luxembourgeoise des Loueurs de Véhicules
Malta	Rent A Car Association Malta
Netherlands	BOVAG
Portugal	ARAC - Assoc. dos Industriais de Aluguer de Automóveis sem Condutor
Romania	Leasing and Non-Banking Financial Services Association
Spain	FENEVAL
Turkey	Auto Leasing and Rental Companies Association (Tokkder)
United Kingdom	British Vehicle Rental and Leasing Association

Fonte: leaseurope.org

Bibliografia

- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1997.
- AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Corso di Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005.
- AA.VV., *Bilancio consolidato 2015*, Memento Pratico Ipsoa F. Lefebvre, Milano, 2015.
- AA.VV., *Contabile 2016*, Memento Pratico, Ipsoa F. Lefebvre, Milano, 2015.
- AA.VV., *Principi Contabili Internazionali*, Memento Pratico, Ipsoa F. Lefebvre, Milano, 2016.
- BRAGA M., DANERI I., *Vendita rateale, noleggio e leasing operativo. Aspetti fiscali e contabili*, in "Contabilità Finanza e Controllo", vol. 22, fasc. 2, 1999.
- BRUGGER G., *L'analisi della dinamica finanziaria dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 1980.
- BRUNETTI G., CODA V., FAVOTTO F., *Analisi, previsioni, simulazioni economico-finanziarie d'impresa*, Etas, Milano, 1990.

- CATTURI G., Lezioni di economia aziendale. Vol. II. La gestione d'impresa, Cedam Padova, 1984.
- COMOLI M., CORNO F., VIGANÒ A. (a cura di), Il bilancio secondo i principi contabili internazionali (IAS/IFRS), Giuffrè, Milano, 2006.
- CORTESI A., L'interpretazione del bilancio d'esercizio, Egea, Milano, 1996.
- CORTESI A., TETTAMANZI P., MANCINI C. (a cura di), Contabilità e Bilancio, IPSOA Guide Operative, Wolters Kluwer, 2015.
- DEZZANI F., BIANCONE P.P., BUSO D. (a cura di), IAS/IFRS – manuale - II edizione, IPSOA, Wolters Kluwer, 2012.
- DEVECCHI C., La metodologia di lettura del bilancio di esercizio, in PROVASOLI A., DEVECCHI C. (a cura di), La lettura del bilancio di esercizio. Metodologia e applicazioni, Unicopli, Milano, 1987.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (IASB), IAS 1, Presentation of Financial Statements, ultima edizione.
- IASB, IAS 2, Inventories, ultima edizione.
- IASB, IAS 16, Property, plant and equipment, ultima edizione.
- IASB, IAS 17, Leases, ultima edizione.
- IASB, IFRS 5, Non-current Assets Held for Sale and Discontinued Operations, ultima edizione.
- IASB, IFRS 16, Leases, pubblicato il 13 gennaio 2016.
- MENEGHETTI P., Con l'affitto temporaneo il bene resta merce, Il Sole 24 Ore, 6 febbraio 2006, p. 30.
- OIC 12, Composizione e schemi del bilancio d'esercizio, www.fondazioneoic.it.
- OIC 13, Le rimanenze, www.fondazioneoic.it.
- OIC 16, Le immobilizzazioni materiali, www.fondazioneoic.it.
- PINI M., Politiche di bilancio e direzione aziendale, Etas, Milano, 1991.
- PORTALUPI A. (a cura di), Guida ai principi contabili internazionali – Ias/Ifrs, Us Gaap e Principi contabili italiani a confronto: analogie e differenze – modulo 14, Il Sole 24 Ore, 2005.
- PROVASOLI A., Il bilancio di esercizio destinato a pubblicazione, Giuffrè, Milano, 1974.
- RICCOMAGNO F. (a cura di), Guida ai principi contabili internazionali – Immobilizzazioni materiali e leasing– modulo 3, Il Sole 24 Ore, 2005.
- TEODORI C., L'analisi di bilancio, Giappichelli, Torino, 2000.

THE HARMONIZATION OF THE EUROPEAN ACCOUNTING MODELS. A COMPARISON BETWEEN GERMANY, FRANCE, ITALY, SPAIN AND UNITED KINGDOM¹

Federico Alvino, Luigi Lepore, Francesco Paolone, Sabrina Pisano, Matteo Pozzoli²

1. Introduction

The process of accounting harmonization involves complex and long-term projects. During the last few decades, regulators, accounting bodies and experts debated about its appropriateness and feasibility in relation to the interested social, economic and legislative environments.

It is clear that these processes must be analyzed in the contexts in which they arise and develop in order to express an opinion concerning their capacity to produce benefits and realize the intended purposes.

A specific methodology of harmonization is represented by standardization. While harmonization aims to close different models, permitting different requirements in individual countries (provided that there is no logical conflict), standardization requires the adoption of identical rules (Cañibano and Mora, 2000; Pozzoli 2001). With specific regard to accounting harmonization, Van der Tas (1988) suggested that one way to harmonize financial reports is to both define standards and set limits to the differences between financial reports.

This paper focuses on accounting harmonization, within the larger field of accounting regulation. The literature distinguishes two types of harmonization, i.e. de facto, or material harmonization, and de jure, or formal, harmonization. The former refers to the greater conformity between the financial reports drawn up by companies in practice; the latter to the harmonization of regulations. In this context, the de jure harmonization can precede and lead to the de facto harmonization. However, it could also be possible that formal harmonization is followed by material dis-harmonization; this could happen when the standards allow for more options for companies. Another distinction is between the disclosure harmonization

¹ Even if this paper is the result of a joint research, paragraph 1 can be attributed to F. Alvino, paragraph 2 to F. Paolone, paragraph 3.1 to L. Lepore, paragraph 3.2. to S. Pisano, paragraphs 5 and 6 to M. Pozzoli. Paragraph 4 was jointly written F. Paolone and M. Pozzoli.

² University Naples "Parthenope".

and the measurement harmonization. The former refers to the information released and the latter to the accounting method used.

Started on from the '70s, the European Union (EU) has begun a path toward the determination of accounting requirements that could represent comparable financial data across the European economic area, allowing the harmonization of financial reports drawn up by companies to operate in different countries. This effort has produced the publication of the IVth and VIIth directives. The accounting directives have been amended over the years, in order to cover the most urgent criticalities.

Recently, the European Commission decided to revise substantially the content of the current model, intending, among other things, to reduce the allowed options and the administrative burdens of smaller undertakings.

The directive 2013/34/EU is the combination of a set of compromises, that have led to results which are sometimes far from the original aims. European Member States (EMSs) were required to implement the mentioned accounting rules by the 20th of July 2015.

This research aims to verify whether the process of development of the accounting directives will produce a higher harmonization among five countries (France, Germany, Italy, Spain, UK), which are significant for their economies and traditions.

In doing so, the lay-out of this paper is as follows: the second Section reviews the literature, while the subsequent focuses on the indexes proposed to measure the accounting harmonization; Section four describes the method applied, analyzing the reasons which lead to the opted solutions; the subsequent Section illustrates the main changes adopted by the addressed local regulators; the final Section debates the collected information, proposes some considerations, limits and proposals for future research.

2. Prior Literature

Accounting harmonization is aimed at reducing differences in financial reporting processes and achieving some level of comparability in the way financial statements are prepared and presented (Fontes et al., 2005; Garrido et al., 2002; Rahman et al., 1996). Many countries may benefit from harmonization as it improves access to the international financial markets and improve the confidence and knowledge of investors which may even trigger an increase in future investments. According to Alexander and Nobes (2008), the relevance of international accounting harmonization is widely accepted for several reasons such as the rapid development of international capital markets which have played a relevant role as economic resource

distributor as well as the increasing frequent cross-listing of multinationals generate an urgent need for a single universal set of accounting standards.

According to Roussey (1994), the need for one set of international reporting standards has increased even more as businesses go global and growth in cross-border financing create an environment that would benefit from greater harmonization of accounting standards at both international and national levels. Moreover, Kirk (2005) stated that the trend towards greater globalization is the motivation for companies to seek a uniform accounting system.

International differences in financial reporting have been the subject of a large field of research. A number of international organizations are working to reduce the differences in accounting standards between nations and trying to eliminate all unnecessary differences (Nair and Frank, 1980). Many scholars pointed out that globalization has been one of the main drivers of moving towards harmonization by eliminating differences (Garrido et al., 2002; Alexander and Nobes, 2008). Globalization pushes companies to operate internationally following different accounting standards depending on the requirements of local governments.

The compulsory use of IFRS for consolidated statements from 2005 in the European Union, and the convergence between IFRS and US GAAP, have had a major impact on this. Nobes (2006) investigated whether these international differences are likely to continue to exist for such consolidated statements. In doing so, he identified potential systematic and sustained international differences in practice among IFRS companies. Major changes to accounting rules and practices, such as the arrival of IFRS, have created other new opportunities for research. Although the IFRS financial statements may have increased the comparability among EU-countries accounting policies, many large differences remain.

The new EU accounting directive 34/2013 attempted to harmonize the accounting principles among the EUMs. In 2015, Alexander provided a number of implications related to the adoption of the Article 6 of the above mentioned directive arguing that the text is so sufficiently incompetent, ambivalent and internally inconsistent that it can be considered an anti-harmonization directive.

Even if reforms have been implemented in order to achieve harmonization, these will not be complete as there still will be differences in preparation and presentation of financial statements due to reasons such as taxation, culture and political factors that shape up the accounting standards in any country.

The literature studied these phenomena for many years, trying to establish predetermined criteria able to measure and represent the level of accounting harmonization (Ali, 2005, and Baker and Barbu, 2007a and 2007b). Although there are some scholars investigating the de jure harmonization (Garrido et al., 2002; Garrod and Sieringhaus, 1995; Parker, 1996; Rahman et al., 1996; Tay and Parker, 1990; Trabelsi, 2010), the majority of past empirical studies analyzed the de facto harmonization (Aisbitt, 2001; Archer et al., 1996; Cañibano and Mora, 2000; Chen et al., 2002; Emenyonu and Gray, 1996; Herrmann and Thomas, 1995; Murphy, 2000; Van der Tas, 1988, 1992a and 1992b). This research mainly used indices to measure the level of accounting harmonization; however, there are also scholars who developed some statistical models (e.g. Archer et al., 1996).

According to Van der Tas (1992), the distinction between measurement harmony and disclosure harmony is very important when seeking to measure harmonization. Measurement harmonization is concerned with the choice between alternative measurement methods. On the other hand, disclosure harmonization regards the amount and detail of information supplied in the financial report.

3. The measurement of harmonization

3.1 Preliminary notes

This research belongs to the field of accounting regulation studies, where “regulation” can be defined as “the imposition of constraints upon the preparation, content and form of external reports by bodies other than preparers of the report, or the organizations and the individual for which the reports are prepared” (Taylor and Turley, 1986, p.61; Dennis, 2014).

The focus of the analysis concerns the implementation of the new accounting directive and the potential ability of the accounting requirements to harmonize the current, local European accounting models. The research takes into consideration the legal requirements. The paper is focused on the local accounting acts transposing the European Union directive into the local acts and it addresses, only when strictly necessary, the behavior of the accounting standard setters. This statement is not appropriate if referred to the UK scenario. This is due to the fact that the British jurisdiction, unlike the other addressed countries, is based upon a common law regime, delegating to the technical provisions (in this case, the accounting standards) the duty to regulate the common basis of the law.

Statistical methods have been developed to measure the degree of accounting harmonization. Nair and Frank (1981) claim to be measuring de jure harmonization, both disclosure and measurement. In this context, the

harmonization level depends on the direction taken by a majority of countries toward requiring (or prohibiting) a given accounting practice.

Their idea is to classify countries into five categories with respect to each accounting measure or disclosure issue. The categories are the following: required (i.e. the application of this accounting method or the disclosure of this particular information respectively is required in this country); predominant practice; minority practice; no application; not permitted. The above categories mix both regulation (required and not required) and practices (predominant practice, minority practice and no application) which implies that neither *de jure* nor *de facto* harmonization are measured. Furthermore, in disclosure issues they do not distinguish between items which can be considered part of the minimum information to be disclosed or other items.

Van der Tas (1988) assessed the degree of comparability for each item in financial reporting on the basis of the number of financial reports which are comparable with respect to an item (i.e., considering the acquisition of a fixed asset, it is presumed that two financial reports are either comparable or not comparable with respect to one item). For this reason, there is no gradation in comparability when only one item is considered.

Comparability may be considered as an increase in the degree of consensus concerning the choice between the alternative methods of accounting for an item in financial reports.

Kirkpatrick (1985) suggested that a reduction in the number of alternative accounting practices contributes to harmonization but, on the other hand, the degree of harmony depends not only on the number of alternative accounting methods used, but also on the extent to which each method is applied. According to Van der Tas (1988), the increase in the degree of consensus can be:

1. Forced, in the form of mandatory accounting practices which prescribe or forbid one or more accounting methods.
2. Stimulated, related to non-mandatory practices, which recommend or discourage the application of one or more accounting methods.
3. Spontaneous, regarding the increase of the degree of consensus which cannot be attributed to the introduction or amendment of mandatory or non-mandatory policies.

3.2 Focus on harmonization indexes

Van der Tas (1988, 1992) provides two methods of measuring the degree of *de facto* measurement harmonization, namely H index and C index. The former is computed as the square of relative frequencies of each of the

alternative measurement methods for a particular sort of transaction or event, applied by companies. It is used to assess the degree of de facto harmonization at the national level.

- H index (Herfindahl index)

This index originally formulated by Herfindahl is based on the idea that the comparability among different financial reports within a country increases when the accounting methods chosen by companies become concentrated on one or only a limited number of alternatives. The H index rises when the methods of the parties involved concentrate more on one or only a limited number of alternative methods.

The H index is calculated as follows:

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2$$

where p_i is the relative frequency of accounting method i , that is the percentage of companies within a country using that practice, and n is the number of alternative accounting methods. The H index fluctuates between 0 (no harmony, with an infinitive number of alternative methods with the same frequencies) and 1 (all companies using the same method).

The movements of this index indicate the degree of harmonization. The number of different opinions is the number of accounting methods applied in practice.

Although this index is easy to compute, it presents various limits. First, the H index does not consider the supplementary information disclosed in the notes of the financial statements. Moreover, it allows for the exclusive measurement of the accounting harmonization within one country (Mustata and Matis, 2010).

- Comparability Index (C Index)

To overcome the first limit, Van der Tas (1988) created the Comparability index (C index), which is useful to assess the accounting harmonization, also taking into account the information published in the notes of the financial report.

The C index is not a concentration index but a ratio, computed as the number of comparable pairs of financial reports divided by the total number of pairs of financial reports. For the C index there is no problem in applying the usual statistical significance tests and even regression analysis.

The C index is calculated by comparing the number of compatible pairs of companies with the total number of company pairs. According to Van der Tas (1988), the financial statements of two companies are compatible if both companies apply the same accounting method or if one or both companies give additional information to enable comparison.

In formula, the C index is calculated in the following formula:

$$C = \frac{\sum_{i=1}^n a_i^2 - m}{m^2 - m}$$

where a_i is the number of companies applying the accounting method i , n is the number of alternative accounting methods and m the number of considered financial reporting. The value of the C index can vary from 0 (no harmonization) to 1 (maximum harmonization).

The main advantage of the C index compared to the previous methods is that it is able to take into account the effects of multiple reporting and reconciliation information in the notes on the accounts. Other advantages are that C index is able to include the effect on the degree of de facto measurement harmony of multiple reporting and the disclosure of additional information in the notes on the accounts in order to reconcile the financial report into a report based on an alternative measurement method. On the contrary, the main limit of the C index is that its value is affected by the number of companies analyzed. As a consequence, if the study is comparative, it is necessary to have equal numbers of companies (Krisement, 1997).

To overcome the second limit of the H index, in order to assess the degree of harmonization at the international level, Van der Tas (1988) suggested and used the I index, a variation of the H index.

The I index is computed as follows:

$$I = \left[\sum_{i=1}^n (f_{i1} f_{i2} \dots f_{im}) \right]^{1/(m-1)}$$

where f_i is the relative frequency of method i from country 1 to country m , that is the percentage of companies using that practice in country 1 to country m , n is the number of alternative accounting methods and m is the number

of countries. The value of the I index ranges from 0 (no harmonization) to 1 (maximum harmonization).

4. Research design

This paper uses the I index to examine whether, in line with the original intention of the European Commission, the “new” accounting directive will lead to a more harmonized accounting scenario. Specifically, this paper focuses on the de jure harmonization, investigating the content of the disclosure as well as the measurement requirements.

In order to do that, the research compares the requirements applied before and after the enactment of the new accounting directive in five EMSs: France, Germany, Italy, Spain, and the United Kingdom (UK). The purpose is to understand if the de jure harmonization is improved after the implementation of directive 2013/34/EU.

The examined EMSs are significant cases as they represent the most relevant economies in the European area.

Specifically, the involved countries identify the most important countries in terms of European Gross Domestic Product (GDP). Moreover, the involved countries represent approximately half of the members of the European Parliament, which approved the reform in 2013.

Contextually, France, Italy and Germany have belonged to the European Union from its constitution, while Spain and the UK are “senior” members.

The aforementioned factors should guarantee a relevant involvement of the analyzed EMS in the process of enactment of the quoted accounting directive.

In this context, the European countries traditionally maintain their peculiarities in the transposition of the European acts in their local jurisdictions, taking different legal and technical approaches, presenting diversities in the adoption of the previous accounting directives. Furthermore, it is useful to highlight that France, Germany, Italy and Spain have a civil law regime, while the UK has traditionally a common law legal system (Gastón, 2010).

This implies that the accounting regimes applied in Italy and Spain are more strictly codified, while the UK model is less codified and presents a direct impact of the accounting profession in the regulation and implementation of the legal requirements.

The five investigated EMSs implemented the accounting directive in 2015. Table A (<http://www.sidrea.it/harmonization-european-accounting-models/>) shows a comparative analysis that we made for assessing the

process of harmonization deriving from the directive 2013/34/EU considering the previous and actual situations.

The data analysis implies a score system, founded on a comparison between the level of harmonization from before the adoption of the new accounting directive and the level of harmonization after the implementation of the aforementioned act.

The research proposes a comparison among the involved local models, in order to identify the previous and the subsequent I index. The comparison, as the Table A illustrates, has addressed the implementation of the novelties into four topic issues: categories; financial statements; measurement criteria; disclosure.

By taking into account that in the Van der Tas' perspective, 0 represents an absolute divergence in options and 1 identifies an absolute convergence, the areas have been weighted allocating $\frac{1}{4}$ to each area. The single items included in the addressed areas have been equally weighted in order to produce a final area-score peer to $\frac{1}{4}$. This operation was conducted analyzing the circumstance before and after the legislative adoption of the new accounting requirements.

5. The analyzed scenarios

This Section aims to illustrate the main changes made to the local accounting regulations.

German Scenario

Germany implemented the EU Accounting Directive by reducing the burden on small, medium-sized and large companies wherever possible.

The accounting reform Act (Bilanzrichtlinie Umsetzungsgesetz) transposed in the local legislation on 17 July 2015 primarily amends or supplements the German Commercial Code, the German Disclosure Act and the German Stock Corporation Act, as well as their related implementing acts.

The most relevant changes include the following:

- where the anticipated useful life of an internally created intangible asset or of goodwill acquired for valuable consideration cannot be reliably estimated, the cost is amortized over ten years, where it is in line with other EU countries requirements;
- monetary thresholds for determining the size of a company (Section 267 of the German Commercial Code) and the exemption from the duty to prepare consolidated financial statements (Section 293) raised between 4% and 24%;

- financial holding companies may no longer take advantage of the relief for micro enterprises;
- the definition of revenues is expanded;
- extraordinary income and expenses are no longer permitted to be recognized as separate items on the income statement;
- companies with deferred tax liabilities that are at least medium-sized must make quantitative disclosures in the notes regarding deferred tax balances;
- the report on post-balance sheet events included in the Management Report is now included in the notes. Material differences result from the elimination of the requirement to disclose events of special significance that were already disclosed in the balance sheet or the income statement and the elimination of the disclosure of the financial effects of events of special importance.

French Scenario

The French regulator introduced the new European accounting requirements by a set of legislative acts:

- Loi n 2014-1662 du 30 décembre 2014 portant diverses dispositions d'adaptation de la législation au droit de l'Union européenne en matière économique et financière;
- Ordonnance n 2015-900 du 23 juillet 2015 relative aux obligations comptables des commerçants;
- Décret n 2015-903 du 23 juillet 2015 relatif aux obligations comptables des commerçants.

In France, the main impact of the new EU regulation on consolidated accounts consists of the increase of the thresholds for medium sized groups: total balance sheet is now €24 million (instead of €15 million), total turnover is now €48 million (instead of €30 million). Medium sized groups are not obliged to publish consolidated accounts.

Furthermore, groups using equity method for consolidating their subsidiaries, will be allowed to not publish consolidated accounts. If they do not have clearly quantifiable useful life expectancy, they will need to be amortized over a period of 10 years (they were not amortized in our previous local rules).

Italian Scenario

The Italian regulator implemented the European requirements by the decreto legislativo 139/2015, enacted on 18 August 2015 and published on the Italian legislative Gazette on 4 September 2015.

It must be noted that the Italian listed and other public companies apply IFRSs for both consolidated and separate (or individual) financial statements. At the same time, banks and most other financial institutions monitored by Banca d'Italia adopt IFRSs preparing their consolidated and separate (or individual) accounts. Insurance enterprises apply IFRSs, if they are listed, to both consolidated and individual accounts; if they are not listed, they apply IFRSs only to consolidated accounts or, when they are required to prepare consolidated financial statements, to individual accounts.

This implies that the civil code requirements –which reproduce the European accounting provisions at a local level - are primarily intended for private corporations.

That said, the Italian decree introduces some important novelties in the local civil code. The Italian provisions have introduced the relevance principle and clarify the adoption of the substance-over-form principle.

The main modifications concerning the formats regard the elimination of the research and the advisory expenses from the balance sheet and the elimination of the extraordinary items from the income statement.

As for the evaluation criteria, the decree implements the IASB's approach toward the accounting of derivatives, previously applied in a partial manner only in the preparation of the notes.

In relation to smaller undertakings, the revised code has applied, as required by the EU, the “maximum harmonisation” approach to the composition of the notes, providing the only disclosures of the information required by art.16 of the directive 2013/34/EU.

Furthermore, the Italian law introduced the micro-entities category. These undertakings cannot apply the fair value accounting for derivatives and the overriding rule, and are exempted from the preparation of the notes.

The Italian regulator opted to require the adoption of the amortized cost accounting for certain financial statements elements.

Spanish Scenario

The Spanish regulation introduced the directive 2013/34/EU by the Ley 22/2015. As of today, the technical implementation in the Plan General de Contabilidad has only been drafted, due to the political impasse originated by the subsequent Spanish national elections.

As far as the adoption of IFRSs in Spain, it has to be observed that, a part from the European requirement to apply IFRSs in the preparation of the consolidated financial statements, IFRSs can be adopted by non-listed companies in drawing up consolidated accounts; this option becomes a requirement for the groups including a listed company. This implies that the

accounting directive has a large adoption, concerning the all field of separate and individual accounts, and most of consolidated accounts (Callao, 2007).

The revised Spanish regulation affects, first of all, small companies' financial statements; from this perspective, these entities are no longer required to present the statement of changes in equity, previously included in the Spanish code of commerce.

As highlighted in the analysis of the Italian reform, small companies had a reduction of information in the notes.

The reform affects the accounting for derivatives as well, providing that the changes in value of the instruments mentioned must be accounted in relation to their function in the statement of income or in the statement of financial position.

The review of the Code of commerce extends the novelty of accounting for goodwill to the whole category of intangible assets. Specifically, it states that all intangible assets have to be depreciated over their useful life; when it is not possible to determine their life, they are depreciated over a period of ten years.

UK Scenario

The UK implemented the EU accounting directive by The Companies, Partnership and Groups (Accounts and Reports) Regulations 2015 (SI 2015/980), published on 26 March 2015.

The British legislation allows, as in the anglo-saxon tradition, enterprises to have a wide set of options even in the decision of the applied accounting model. Listed undertakings can apply IFRSs in their annual financial statements (S935 Company Act 2006). At the same time, unlisted companies can use IFRSs in the preparation of annual (S935 Company Act 2006) and consolidated financial statements as well (S403 Company Act 2006).

The most changes is going to affect smaller companies (Deloitte, 2015). First of all, the thresholds –specifically turnover and balance sheet total-determining whether a company is small (and medium) are significantly higher. Furthermore, the circumstances making companies eligible for the small companies' exemptions have been reduced (eg, due to the provision of the public interest entities category). The Regulations abolish abbreviated accounts for medium sized companies. Abridge accounts can be prepared for small companies' shareholders, when all shareholders consented to their preparation.

Contextually, the small companies' notes are significantly simplified. The Financial Reporting Standard for Smaller Entities was abolished, as small companies have been included in the scope of the FRS 102.

The directors of micro-entities are no longer obliged to prepare a directors' report. The Financial Reporting Council enacted the FRS 105, The Financial Reporting Standard applicable to the Micro-entities regime.

The EU technical provision concerning the accounting for goodwill should have only a slight impact on the previous requirements.

Large and medium sized companies present some additional disclosures, such as concerning the information related to the subsidiaries and other significant investment.

6. Conclusions and practical implications

The research highlights that the new accounting directive has slightly increased the harmonization among France, Germany, Italy, Spain and the UK, specifically by around 12% according to the I index: from 67% to 75%.

The highest level of harmonization is registered by small and micro companies. The Italian legislation conformed the most to the new European generally accepted solutions, whereas the other countries limited their action to implement the new rules especially when these ones were statutory and not aligned with the former provisions.

The directive 34/2013/EU has been enacted also to reduce the differences in accounting regulations, trying to eliminate the non-necessary differences.

Our results are consistent with prior studies (Nobes, 2006; Alexander, 2015), underling that the international differences are likely to exist among European countries despite the implementation of Directives. In light of our results, one may say that there are is only a slight movement toward harmonization, especially due to the Italian changes. Furthermore, the second interesting result is related to the small and micro companies which have undergone the major changes. The increase of 12% is mainly attributed to the Italian scenario as well as the changes of small and micro companies.

Several questions that require investigation emerge from this study. For example, our study takes into account only the main European countries; thus, it would be interesting to extend the analysis to other EMs that have implemented the accounting directive.

Moreover, it would also be useful to focus on those “additional” modifications, which are included in the implementing acts by local regulators, but not directly related to the content of the accounting directive.

At the same time, further studies could contextually address the relating national accounting standards in addition to the accounting directive rules, in order to comprehend the “technical” level of harmonization.

Finally, the analysis is based on de jure accounting harmonization, investigating the content of the companies' categories and financial

statements disclosure as well as the measurement requirements; in doing so, the degree of harmonization to which the directive is enforced (de facto harmonization) has not been considered. For this reason, we suggest investigating the de facto harmonization to see whether and how the European countries have applied the accounting rules from the Directive.

References

- Aisbitt, S. (2001). Measurement of harmony of financial reporting within and between countries: the case of the Nordic countries, *European Accounting Review*, vol. 10, n. 1, pp. 51-72.
- Alexander, D. (2015). Directive 2013/34/EU, Article 6 An Analysis and some Implications. A Research Note. *Financial Reporting*, No. 1, pp. 5-22.
- Ali, M.J. (2005). A synthesis of empirical research on international accounting harmonization and compliance with international financial reporting standards, *Journal of Accounting Literature*, vol. 24, pp. 1-52.
- Archer. S., Delvaile. P. and McLeay. S. (1996). A statistical model of international accounting harmonization, *Abacus*, vol. 32, n. 1, pp. 67-80.
- Baker, C.R. and Barbu, E.M. (2007a). Trends in research on international accounting harmonization, *The International Journal of Accounting*, vol. 42, n. 3, pp. 272-304.
- Baker, C.R. and Barbu, E.M. (2007b). Evolution of research on international accounting harmonization: a historical and institutional perspective, *Socio-Economic Review*, vol. 5, n. 4, pp. 603-632.
- Callao, S., Jarne, J.I. and Lainez, J.A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 16, n. 2, pp. 148-178.
- Cañibano, L. and Mora, A. (2000). Evaluating the statistical significance of de facto accounting harmonization: a study of European global players, *The European Accounting Review*, vol. 9, n. 3, pp. 349-369.
- Deloitte & Touche (2015). A Closer Look. UK Implementation of the EU Accounting Directive, at: <http://www.iasplus.com/en-gb/publications/uk/closer-look/a-closer-look-uk-implementation-of-the-eu-accounting-directive> .
- Dennis, I. (2014). *The nature of accounting regulation*, New York, Routledge.
- Gastón, S.C., García, C.F., Jarne, J.I. and Lainez, J.A. (2010). IFRS adoption in Spain and the United Kingdom: Effects on accounting numbers and relevance, *Advances in Accounting*, vol. 26, n.2, pp. 304-313.

- Chen, S., Sun, Z. and Wang, Y. (2002). Evidence from China on whether harmonized accounting standards harmonize accounting practices, *Accounting Horizons*, vol. 16, n. 3, pp. 183-197.
- Emenyonu, E.N. and Gray, S.J. (1996). International Accounting Harmonization and the Major Developed Stock Market Countries: An Empirical Study, *The International Journal of Accounting*, vol. 31, n. 3, pp. 269-279.
- Fontes, A., Rodrigues, L. L. and Craig, R. (2005). Measuring Convergence of National Accounting Standards with International Financial Reporting Standards, *Accounting Forum*, vol. 29, pp. 415-436.
- Garrido, P., Leon, A. and Zorio, A. (2002). Measurement of formal harmonization progress: The IASC experience, *The International Journal of Accounting*, vol. 37, n. 1, pp. 1-26.
- Garrod, N. and Sieringhaus, I. (1995). European Union accounting harmonization: the case of leased assets in the United Kingdom and Germany, *European Accounting Review*, vol. 4, n. 1, pp. 155-164.
- Herrmann, D. and Thomas, W. (1995). Harmonization of accounting measurement practices in the European Community, *Accounting and Business Research*, vol. 25, n. 100, pp. 253-265.
- Kirk, R. (2005). *International Financial Reporting Standards in Depth*. Elsevier book, 1st edition.
- Krisement, V. (1997). An Approach for Measuring the Degree of Comparability of Financial Accounting Information, *European Accounting Review*, vol. 6, n. 3, pp. 465-485.
- Murphy, A.B. (2000). The Impact of Adopting International Accounting Standards on the Harmonization of Accounting Practices, *The International Journal of Accounting*, vol. 35, n. 4, pp. 471-493.
- Mustata, R.V. and Matis, D. (2010). Systems for material harmonization measurement within the changing global accounting environment: a review, *Journal of Organizational Transformation and Social Change*, vol.7, n.1, pp. 47-87.
- Nair, R.D. and Frank, W.G. (1980). The impact of disclosure and measurement practices on international accounting classifications, *The Accounting Review*, vol. 55, no.3, pp. 426-450.
- Nobes, C. (2006). The survival of international differences under IFRS: towards a research agenda. *Accounting and Business Research*, Vol. 36., No. 3. pp. 233-245.
- Nobes, C. and Alexander, D. (2008). *International Financial Reporting Standards: Context, Analysis and Comment*. Routledge, London.

- Parker, R.H. (1996). Harmonizing the notes in the UK and France: a case study in de jure harmonization, *European Accounting Review*, vol. 5, n. 2, pp. 317-337.
- Pozzoli, M. (2001). *Elementi di international accounting*, Milano, Il Sole 24 Ore.
- Rahman, A., Perera, H. and Ganeshanandam, S. (1996). Measurement of formal harmonization in accounting: an exploratory study, *Accounting and Business Research*, vol. 26, n. 4, pp. 325-339.
- Roussey, R. S. (1994). The Changing World of International Accounting and Auditing. *Internal Auditor*, pp. 54-56.
- Tay, J.S.W. and Parker, R.H. (1990). Measuring International Harmonization and Standardization”, *Abacus*, vol. 26, n. 1, pp. 71– 88.
- Taylor, P. and Turley, S. (1986). *The regulation of accounting*, Oxford, Basil Blackwell.
- Trabelsi, R. (2010). Evaluating international accounting harmonization in an emerging country, *Accounting and Management Information Systems*, vol. 9, n. 3, pp. 354-378.
- Van der Tas, L.G. (1988). Measuring harmonization of financial reporting practice, *Accounting and Business Research*, vol. 18, n. 70, pp. 157-169.
- Van der Tas, L.G. (1992a). Evidence of EC financial reporting practice harmonization, *European Accounting Review*, vol. 1, n. 1, pp. 69-104.
- Van der Tas, L.G. (1992b). Measuring international harmonization and standardization: a comment, *Abacus*, vol. 28, n. 2, pp. 211-216.

FROM THE INCOME STATEMENT MODEL TO THE BALANCE SHEET MODEL: AN EMPIRICAL ANALYSIS ON THE IMPACT ON SMES' EARNINGS QUALITY

Fabio La Rosa¹, Nicola Moscariello², Francesca Bernini³

1. Introduction

Financial accounting figures have always been a result of a pragmatic compromise between the income statement model (i.e., revenue/expense approach) and the balance sheet model (i.e., asset/liability approach) (Dichev, 2008). However, during the last decades, financial reporting standards have been gradually moving from the former approach to the latter (Jinnai, 2005), describing the asset/liability view as the only logical and conceptually sound basis of accounting (Sprouse, 1966; Storey and Storey, 1998; Bullen and Crook, 2005).

In response to the clear position taken by regulators, national and international standard setters, several scholars have stressed theoretical and empirical drawbacks associated to the balance sheet model. Indeed, the alleged conceptual superiority of the balance sheet is unclear, while it contrasts with how most businesses operate and create value (advancing expense to generate revenue and earnings) (Dichev, 2008; Kvitte, 2008). At the same time, according to Dichev and Tang (2008), by worsening the revenue-expense matching process, the balance sheet model has lowered the earnings quality of US listed companies, causing a marked deterioration in the forward-looking informativeness of earnings.

Notwithstanding the still ongoing debate on the supposed conceptual primacy of the balance sheet model over the income statement model and on the actual implications exercised by the former over the usefulness of earnings, the asset/liability approach has been increasing its influence shaping the financial statements not only of listed companies but also of the private ones. Indeed, a balance sheet model clearly influences the IFRS for SMEs. Moreover, as a part of the Responsible Business package with its “Think Small First” principle, the European Commission has recently replaced the IV and VII EU Directive with the new Accounting Directive

¹ Kore University of Enna, corresponding author: fabio.larosa@unikore.it

² Second University of Naples.

³ University of Pisa.

2013/34/EU. This Directive, that applies its provisions from 1st January 2016, seems to adopt a financial reporting model closer to the balance sheet one⁴.

For this reason, our study aims to extend knowledge on the relationship between financial reporting models and earnings quality (EQ) by comparing EQ indexes collected on Voluntary Italian IAS/IFRS Adopters (VIA) and Italian GAAP Firms (IGF). Indeed, the IASB standards are strongly rooted on an asset/liability approach (He & Shan, 2015), whereas the Italian GAAPs are traditionally based on a revenue/expense model.

After controlling for several variables that affect the quality of earnings, we find that firms adopting a balance sheet approach (VIA firms) are characterized by earnings of lower quality than firms whose financial statements refer to an income model (IGF).

Our study contributes to the accounting literature in several ways. First, this paper collects new evidence on the relationship between the financial statements models (revenue/expense vs. asset/liability approach) and the quality of earnings. Second, to the best of our knowledge, this is the first study to investigate on the effects of financial statements models on the earnings quality of private companies. Indeed, more research in the private firm setting is needed and this study – by improving our understanding about factors affecting SMEs' earnings quality –

responds to those scholars asking for an improved research design for smaller or private firms (e.g., Sellhorn and Gornik-Tomaszewski, 2006; Nobes, 2010; Brüggemann, Hitz and Sellhorn, 2013). Finally, we contribute to the international debate on the accounting harmonization process and its effectiveness in achieving regulatory objectives. The paper is structured as follows. In section 2, we show our literature analysis and we develop our research hypothesis. The research methodology and the variables definitions with the statistical analyses are illustrated respectively in sections 3 and 4. Finally, in section 5, we illustrate the findings of the empirical analysis and, in section 6, the concluding remarks and the limitations of our study.

2. Theoretical background and research hypothesis

One of the main objective of financial reporting is to provide information about earnings and its components. There are two alternative views of

⁴ In fact, the new EU Directive does not allow to recognize both research and advertising&promotional expenses within the intangible financial assets. Moreover, the EU Directive has introduced the fair value accounting for the measurement of financial and non-financial assets.

earnings: a) the asset/liability approach (balance sheet model); b) the revenue/expense approach (income statement model).

In the asset-liability view, assets and liabilities are economic resources and obligations and the assessment of their attributes and changes represent the fundamental measurement process. Following this approach, earnings are only the consequences of changes in the net assets of an enterprise during a period (adjusted for distributions and contributions from equity holders) (Storey and Storey, 1998). On the other hand, the revenue-expense view holds that earnings are a measure of an enterprise's effectiveness in using its inputs to obtain and sell outputs. The matching process represents therefore the fundamental measurement process and changes in net assets simply originates from the temporal allocation of revenues and expenses (Belkaoui, 1999).

Although financial accounting has always been a pragmatic compromise between these two alternative views of earnings, it is reasonable to say that since the 1970s leading standard setters and stock market regulators worldwide have intentionally chosen to shift from an income statement model to a more balance-sheet-based model of the determination of income as the latter has been often depicted as more logically consistent and objective than the former in measuring wealth.

However, the supposed benefits for the accounting constituents associated to a more balance-sheet-based model of the determination of income are not unanimously accepted by the academia and the accounting profession as it has been described at odds with how most business operate. Moreover, the alleged conceptual superiority of the balance sheet approach with respect to the income statement model is unclear (Bromwich et al., 2010).

A critical position toward the asset/liability approach is also supported by some empirical evidence showing a relationship between a shift towards an asset-liability approach and a lower earnings quality. Indeed, by worsening the revenue-expense matching process, the balance sheet model has increased earnings volatility and lowered earnings persistence of US listed companies (Dichev and Tang, 2008).

Despite these theoretical and empirical drawbacks, in these years the asset/liability view of earnings has been certainly boosted by the widespread implementation of the IAS/IFRS around the world, so creating an ideal setting – and yet still unexplored – to analyze the impact of the balance sheet model over the quality of earnings. In fact, several studies have been published so far concerning the effect of IAS/IFRS on earnings quality, collecting mixed results for both voluntary and mandatory IAS/IFRS

adoption (for a review see Soderstrom and Sun, 2007; Brown, 2011). However, to the best of our knowledge, none of articles about the effects of the harmonization process has explicitly analyzed the impact of IAS/IFRS as a consequence of their asset/liability nature, by comparing the EQ and EM attributes of firms adopting an income statement model with those that – by applying the international accounting standards – have chosen for a balance sheet one.

In order to pursue this goal, we assess EQ indexes of firms adopting a revenue-expense oriented model (IGF) with those of firms voluntarily adopting an asset-liabilities oriented model (VIA).

We then formulate the following hypotheses (in its null form):

Hypothesis: different accounting models (revenue-expense vs. asset-liability) do not impact differently on the earnings quality attributes.

3. Research methodology

3.1. Research context

Our study analyzes the Italian context whose accounting system is traditionally oriented towards a revenue-expense model. Indeed, the Italian GAAP, driven by the need for a proper matching, allows for including certain kinds of deferred charges and credits as assets and liabilities (such as start-up costs, research costs, advertising and promotional costs, provisions for restructuring) and do not permits the use of a fair value accounting for the measurement of assets and liabilities.

While until 2004 both private and public companies shared the same accounting rules, since 2005 public companies are required to use IAS/IFRS. However, as a consequence of the implementation choices given by the IAS Regulation, Italy (like some other EU countries) also permits private firms to adopt voluntarily full IFRS instead of local GAAP. Considering that the Italian accounting system is traditionally oriented towards a revenue/expense model, the Italian context allows to assess simultaneously the EQ of companies adopting the revenue/expense model (IGF) and those of companies that follow an asset/liability model (VIA).

In addition, Italy is an ideal setting because is a code law country. This peculiarity presents some features, such as the lower investor protection, the highly concentrated ownership, the lax law enforcement, the weak disclosure requirements and the poor corporate governance, that may lead to a lower earnings quality and a more pronounced earnings management (Burgstahler et al., 2006; Leuz et al., 2003). At the same time, by limiting the investigation to a single country, we do not have to consider institutional factors, such as

the political and legal systems, which give rise to financial reporting incentives (Schipper, 2005; Bushman and Piotroski, 2006), thus increasing the reliability of our results. In fact, as Brüggemann et al. (2013) point out, focusing on a specific setting, such as a single country, “is likely to be a useful starting point for better understanding and controlling for contemporaneous non-IFRS effects, and should thus increase the internal validity of results”.

3.2. Sample description

As we stated previously, to draw consistent conclusions on the effects of IFRS vs. local-GAAP adoption on EQ and EM attributes is not simple, due to the controversial nature of the scholars’ findings. There are some major concerns that may explain these conflicting results, related to research design issues (Soderstrom and Sun, 2007) such as sample heterogeneity, survivorship bias, and large firm bias. First, sample heterogeneity is related to the adoption of cross-country scenarios, which are likely to produce biased results as a consequence of difficulty to control for economic and political differences existing among countries. By focusing our investigation only on the Italian context, we eliminate by construction this possible distortion, so assuring a homogenous accounting regulation over time among Italian SMEs. Second, the survivorship bias, i.e. the idea that only firms persisting over time are included in the sample, is limited by examining firms’ earnings quality of two samples (VIA vs. IGF) using different accounting models, rather than developing long time-series analysis in order to capture the documented shift from an income model to a balance sheet model. This research strategy also allows to mitigate the risk that lower EQ are not due to the evolution in the accounting model but they are rather a result of changes in the real economy. Finally, large firms bias is related to the fact that larger firms are more likely to benefit from IFRS (e.g., Garcia Lara et al., 2006; Christensen et al., 2007), thus explaining why they are more likely to switch to IFRS voluntarily and why they document positive IFRS adoption effects (Cuijpers and Buijink, 2005; Brüggemann, Hitz & Sellhorn, 2013). In order to limit this last bias we refers to SMEs, so avoiding those commercial databases that suffer from a bias towards large firms. Therefore, from a methodological point of view, the above distinctive features make our study’ findings more robust, especially whether compared to previous investigations on the topic (i.e. cross-country studies, voluntary vs. mandatory IFRS adoption, etc.).

Considering the above issues, we select two samples of Italian SMEs from 2007 to 2012. The first sample consists of private Italian companies

that voluntarily adopt IFRS (VIA firms) (130 units) and that, therefore, follow an asset/liabilities accounting model. The second sample is composed by Italian GAAP companies adopting a revenue-expense model (130 units).

We adopted a matched case-control design, where cases are coupled to one or more controls based on variables that are presumed associated with the outcome. Since cases and controls were similar with respect to variables coupling, their difference against the phenomenon analysed is due to other factors not considered for matching (Schlesselman, 1982). This approach provides the most effective means of controlling demographic firm data such as location type, industry, and size. We first set up pairs of business in the same industry and of approximately the same size. To identify the firms' industries, we use the four-digit statistical classification of economic activities in the European Community (NACE, Rev. 2). Besides, we had also to select those comparable firms showing in AIDA approximately the same number of years (AIDA does not cover the same period of observation for all firms) and complete in accounting, firm and individual demographic, and governance variables.

4. Variables definitions and research methods

In this section, we define proxies for EQ and other control variables, followed by the appropriate model specification to test our hypotheses.

4.1 Proxies for EQ

Our first measure for EQ is given by the volatility of operating income. We measure earnings volatility as the standard deviation of the operating income within the observed time interval (EQ_1).

The predictability of the operating income represents the second measure for EQ. Earnings predictability is given by the square root of the error variance from the following regression model (Lipe, 1990) (EQ_2):

$$\frac{EBIT_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{EBIT_{i(t-1)}}{TA_{i(t-1)}} + \sum (Dummy_Years)_{it} + \sum (Fixed_Effects)_{it}$$

where large values of the square root of the error variance imply less predictable earnings.

Finally, for each sample, we measure the abnormal accruals. We use the cross-section version of the standard-Jones (1991) model. For a given industry, we perform the following cross-sectional regression to estimate abnormal accruals for firm *j* in year *t*:

$$\frac{TotalAccruals_{jt}}{TA_{jt}} = \alpha \left(\frac{1}{TA_{jt}} \right) + \beta_1 \left(\frac{\Delta REV_{it}}{TA_{jt}} \right) + \beta_2 \left(\frac{PPE_{it}}{TA_{jt}} \right)$$

where:

ΔREV_{jt} = firm j's change in revenues in year t;

PPE_{jt} = firm j's gross value of property, plant and equipment in year t.

We then use the year-specific parameter estimates from the above regression to estimate the abnormal components of total accruals ($AA_{j,t}$) for firm j in year t as a percent of lagged total assets⁵:

$$AA_{jt} = \frac{TotalAccruals_{jt}}{TA_{jt}} - \left[\hat{\alpha} \left(\frac{1}{TA_{jt}} \right) + \hat{\beta}_1 \left(\frac{\Delta REV_{jt}}{TA_{jt}} \right) + \hat{\beta}_2 \left(\frac{PPE_{jt}}{TA_{jt}} \right) \right]$$

The absolute value of abnormal accruals ($|AA_{j,t}|$) is our third measure of earnings quality, with larger values indicated lower EQ (EQ_3).

4.2 Control variables

In order to better test our hypotheses, in addition to the dummy variable FR_model (for V.I.A., and I.G.F. firms), we include in the regression model several control variables which might affect firms' EQ apart from their financial reporting model (income statement vs. balance sheet model).

Specifically, following (Francis et al., 2005), we include three innate determinants of EQ represented by total annual sales (Log_Sales), sales annual variability ($\Delta Sales$) and cash flow annual variability (ΔCFO). We expect a negative relationship between our EQ variables and Log_Sales and a positive relationship between our proxies for EQ and $\Delta Sales$ and ΔCFO . We also include two corporate governance variables represented by financial leverage ($Leverage$), computed as net debt over total asset, and the percentage of ownership concentration ($\%Own$). We expect a negative relationship between $Leverage$ and $\%Own$ and the EQ variables. Finally, we also include year and industry dummy variables in each regression.

4.3 Descriptive statistics

The tables below show the descriptive statistics relating to the two samples analyzed.

⁵ Coefficients do not vary substantially when we estimate accruals based on a cross-sectional regression for the whole sample.

Table 1 – Italian GAAP firms: descriptive statistics

	Min	Max	Mean	Median	Variance	Std Dev
EBIT	-0,22189536	0,33205238	0,07559210	0,05937879	0,00554679	0,07447680
Δ _Sales	-0,46866689	1,88465620	0,14681004	0,09194048	0,10162732	0,31879040
Δ _OCF	-8,80480960	11,39072800	0,27000948	0,11560763	2,90510283	1,70443622
Leverage	0,06447822	0,98443325	0,60602466	0,62300311	0,03423237	0,18501992
Sales/TotAssets	0,04220816	3,04045120	1,02326480	0,96128325	0,30591258	0,55309365
DevST_EBIT	0,00226761	0,17437734	0,03914982	0,02790205	0,00111966	0,03346136
DevST_Sales	0,00437861	0,84747852	0,17365935	0,14023822	0,01903776	0,13797739
DevST_OCF	0,00468729	0,17300659	0,03442861	0,02455901	0,00090160	0,03002671
AA_Jones	0,000006134	0,15021582	0,03479137	0,02432319	0,00114875	0,03389318

Table 2 – Voluntary IFRS adopter firms: descriptive statistics

	Min	Max	Mean	Median	Variance	Std Dev
EBIT	-0,22189536	0,33205238	0,03894456	0,03217116	0,00870039	0,09327586
Δ _Sales	-0,46866689	1,88465620	0,07401447	0,02600141	0,09459496	0,30756294
Δ _OCF	-8,80480960	11,39072800	-0,00150033	-0,01978696	5,57858317	2,36190245
Leverage	0,06447822	0,98443325	0,61879777	0,64635493	0,04829301	0,21975670
Sales/TotAssets	0,01253912	3,31242770	0,87941714	0,76363438	0,36145460	0,60121094
DevST_EBIT	0,00556510	0,29828579	0,05717064	0,03916838	0,00322149	0,05675821
DevST_Sales	0,00717329	0,75642040	0,16828528	0,11421342	0,02589708	0,16092568
DevST_OCF	0,00500338	0,24894205	0,04619117	0,03006144	0,00242645	0,04925898
AA_Jones	0,00013806	0,36345333	0,04889838	0,03015064	0,00367426	0,06061568

4.4 Models specification

To test the hypothesis defined in Section 2 (concerning the relationship between financial accounting models and firms' EQ), we set up the following cross-section robust regression:

$$(1) EQ_i = \beta_0 + \beta_1 FR_model + \beta_2 LnSales + \beta_3 \delta Sales + \beta_4 \delta CFO + \beta_5 Leverage + \beta_6 \%Own + \sum YearDummy + \sum IndustryDummy + \varepsilon$$

where *i* equals 1 in case of earnings volatility and 2 for earnings predictability.

The impact of the financial reporting model over abnormal accruals is assessed by the following clustered robust regression model:

$$(2) EQ_{-3} = \beta_0 + \beta_1 FR_{model} + \beta_2 LnSales + \beta_3 \Delta Sales + \beta_4 \Delta OCF + \beta_5 Leverage + \beta_6 \%Own + \sum YearDummy + \sum IndustryDummy + \varepsilon$$

5. Results and discussion

The estimation results for the regression analysis are presented in Tables 3-4. The variable FR_{model} is a dummy variable that equals 1 in case of IGF firms and zero for VIA firms.

Findings from equation 1 show a significant and negative correlation between EQ_1 (volatility) and the dummy variable FR_model . Findings from equation 1 also show more predictable (EQ_2) earnings for I.G.F. firms. Moreover, as expected, EQ_1 and EQ_2 are also positively correlated with the control variables $\delta Sales$ and δCFO .

As to the abnormal accruals models, equation 2 supports evidence about a negative and significant relationship between the FR_model dummy variable and EQ_3 . These results testify a lower degree of abnormal accruals for I.G.F. firms relative to the V.I.A. firms.

Overall, our results testify that firms adopting a balance sheet approach (V.I.A. firms) are characterized by earnings of lower quality than firms whose financial statements refer to an income model.

Table 3 – Earnings quality indexes: V.I.A. firms vs. I.G.F.

	Dependent Variable: EQ_1			Dependent Variable: EQ_2		
	Coefficient	t-stat	P > t	Coefficient	t-stat	P > t
Intercept	-0.0084090	-0.23	0.821	0.0362882	1.76	0.079
FR_{model}	-0.0117668	-3.14	0.002	-0.0087069	-3.36	0.001
Ln_Sales	0.0008966	0.47	0.641	-0.0011083	-1.01	0.314
ΔSales	0.0532726	2.37	0.018	0.0407958	3.25	0.001
ΔOCF	0.6797892	5.59	0.000	0.4077886	6.01	0.000
Leverage	0.0056295	0.44	0.662	-0.0031596	-0.44	0.657
%Own	0.0003092	0.30	0.768	0.0002842	0.33	0.738
Dummy_Industry	Included			Included		
Dummy_Year	Included			Included		
R ²	0.52550			0.53030		
F-value	19.08			26.38		
Prob. >F	0			0		
n. of observations	397			397		

Table 4 – Abnormal accruals: V.I.A. firms vs. I.G.F.

	Dependent Variable: EQ 3				
	Coefficient	t-stat	P > t		Coefficient
Intercept	0.0752970	3.50	0.001	Dummy_Industry	Included
FR_{model}	-0,0120467	-3.14	0.002	Dummy_Year	Included
Ln_Sales	-0.0019648	-1.70	0.090	R ²	0.10920
ΔSales	0.0120094	2.21	0.028	F - value	10.64
ΔOCF	-0.0015066	-1.23	0.220	Prob. >F	0.0000
Leverage	-0.0010319	-0.12	0.908	n. of observation	2.382
%Own	-0.0026128	-2.78	0.006		

In sum, our results allow us to reject our research hypothesis and to assert that companies adopting a revenue-expense approach are characterized by higher earnings quality than firms whose financial information is closer to an asset-liability model.

6. Concluding remarks and limitations

Within the so-called articulated approach, two alternative views of earnings compete: a) the asset/liability approach (balance sheet model); b) the revenue/expense approach (income statement model). Although scholars and practitioners have stressed several theoretical and empirical drawbacks associated to the asset/liability approach, during the last decades, financial reporting standards have been gradually moving from the revenue/expense view to asset/liability view, describing the latter as the only logical and conceptually sound basis of accounting.

In order to assess the impact of this trend over the quality of earnings, this paper investigates on the EQ of Italian SMEs on the basis of a three-sample research design, combining different accounting models, as well as differently incentivized firms. Our results confirm that the “revenues/expenses” accounting model (i.e., Italian-GAAP) shows systematically better results in terms of EQ than the “asset/liability” model (IFRS).

There is a high criticism recently characterizing the debate around the IFRS monopoly. This is disadvantageous since it would eliminate “the opportunity to compare alternative practices and learn from them”, and would not allow “the tailoring of financial reporting to local variations in economic, business, commercial, legal, auditing, regulatory, and governance conditions across the globe” (Sunder, 2011). Following this though, one major conclusion of our study is that IFRS adoption for SMEs should be remain on a voluntary basis. As noted by Kaya and Koch (2015), “voluntary adoption leaves it up to the individual firm to decide whether IFRS for SMEs is the set of accounting standards that best fits its specific needs. This is particularly important within the heterogeneous group of private firms where cost-benefit trade-offs of applying international accounting standards are likely to differ across firms”.

We recognize the existence of some limitations in this study. Our analysis is based on a single country, that is we compare the EQ stemming from different accounting systems only in the Italian context. Estimated effects of IFRS on outcomes may be significant only for countries where reporting incentives and the strength of enforcement are classified as being high, while no evidence of IFRS-related benefits may be where institutions underpinning enforcement and preparer incentives are weak (Daske et al., 2008).

References

Belkaoui A. R., (1999). Earnings measurement, determination, management and usefulness: an empirical approach. London.

- Bromwich M., Macve R., Sunder S. (2010). Hicksian income in the conceptual framework, Working paper.
- Brown P., (2011). International Financial Reporting Standards: what are the benefits? *Accounting and Business Research*, 41(3).
- Brüggemann, U., Hitz, J. M., Sellhorn, T. (2013). Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: A review of extant evidence and suggestions for future research. *European Accounting Review*, 22(1), 1-37.
- Bullen H. G., K. Crook, (2005). Revisiting the concepts: A new conceptual framework project, Financial Accounting Standards Board.
- 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, 983-1016.
- Bushman, R.M., Piotroski, J. D. (2006). Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions. *Journal of Accounting and Economics*, 42(1), 107-148.
- Christensen, H. B., Lee, E., Walker M. (2007) Cross-sectional variation in the economic consequences of international accounting harmonization: the case of mandatory IFRS adoption in the UK, *The International Journal of Accounting*, 42(4), 341-79.
- Cuijpers, R., Buijink W. (2005) Voluntary adoption of non-local GAAP in the European Union: a study of determinants and consequences, *European Accounting Review*, 14(3), 487-524.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz, Verdi R. (2008). 'Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences'. *Journal of Accounting Research*, 46(5), 1085-1142.
- Dichev I. D., (2008), On the balance sheet model of financial reporting, CEASA, Columbia Business School, Occasional Paper Series.
- Dichev I. D., Tang V. W., (2008), Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years, *The Accounting Review*, 83(6), 1425-1460.
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327.
- Garcia Lara, J. M., Garcia Osma, B., Gill De Albornoz Nogue B. (2006). Effects of database choice on international accounting research", *Abacus*, 42(3-4), pp. 426-54.

- He, W., Shan, Y. (2015). International Evidence on the Matching Between Revenues and Expenses. *Contemporary Accounting Research*.
- Jinnai, Y. (2005). Towards a dialectical interpretation of the contemporary mode of capitalist accounting. *Critical Perspectives on Accounting*, 16(2), 95-113.
- Jones, J. J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal Of Accounting Research*, 29(2), 193-228.
- Kaya, D., Koch, M. (2015). Countries' adoption of the International Financial Reporting Standard for Small and Medium-sized Entities (IFRS for SMEs)—early empirical evidence. *Accounting and Business Research*, 45(1), 93-120.
- Kvifte S. S., (2008), Revisiting the Concepts: Time to Challenge the Asset-Liability View, *Australian Accounting Review*, 18(1), 81–92.
- Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P.D., (2003). Earnings management and investor protection: an international comparison. *Journal of Financial Economics*, 69, 505-527.
- Lipe, R. (1990). The relation between stock returns and accounting earnings given alternative information. *Accounting Review*, 65(1), 49-71.
- Nobes, C., 2010. On researching into the use of IFRS by private entities in Europe. *Accounting in Europe*, 7(2), 213–26.
- Schipper K. (2005), The introduction of accounting standards in Europe: Implications for international convergence, *European Accounting Review*, 14(1), 101-126.
- Schlesselman, J. J. (1982), *Case-Control Studies. Design, Conduct, Analysis*. New York: Oxford University Press.
- Sellhorn, T., & Gornik-Tomaszewski, S. (2006). Implications of the 'IAS Regulation' for research into the international differences in accounting systems. *Accounting in Europe*, 3(1), 187-217.
- Soderstrom, N. S. and K. J. Sun (2007) "IFRS adoption and accounting quality: a review", *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.
- Sprouse, Robert T., (1966), Accounting for what-you-may-call-its, *Journal of Accountancy*, 122, 45.
- Storey, Reed K. and Sylvia Storey, (1998), *The Framework of financial accounting concepts and standards*, Financial Accounting Standards Board.
- Sunder, S. (2011). IFRS monopoly: the Pied Piper of financial reporting. *Accounting and business research*, 41(3), 291-306.

IS GLOBAL ADOPTION OF IFRS ACHIEVABLE? SUGGESTIONS FROM LEGITIMACY THEORY

Francesco De Luca¹, Jenice Prather-Kinsey²

1. Introduction

The objective of this study is to show why “adoption” of one set of globally accepted accounting standards has been unachievable. By “adoption” we mean that a jurisdiction incorporates IFRS instantly as published by the IASB into its national accounting: in other words, the adoption is supported by the fact that the IASB is acknowledged as the legitimate body to draft and issue accounting standards. The IASB has only gained pseudo-“adoption” (not as written by the IASB) of its standards by several but not all countries. Legitimacy is the acceptance of an entity’s audience to act within the entity’s social values. For example, the due process of the FASB is attainable at a national level where national authorities (SEC) adopt, police and enforce compliance with national GAAP: this aspect is defined by the legitimacy theory as output legitimacy (Richardson and Eberlein 2011). However, while the IASB achieved a recognized and respected accounting board (consistent with input legitimacy) and an internationally recognized due process (consistent with throughput legitimacy); “adoption,” or achieving policing and enforcement (consistent with output legitimacy) of its standards globally has proven to be empirically illusive. Almost no country has “adopted” IFRS. Our study of the literature shows that national politics remain a critical component of standard-setting within and across countries and has eroded the output legitimacy strategy consistent with that taken-on by the IASB to globalize its accounting standards (Dahl 1999, Grant and Keohane 2005, Richardson and Eberlein 2011). We deduce that currently there is competition amongst standards setters particularly the IASB and FASB for global acceptance. Larger countries such as China, India, and Japan have not “adopted” IFRS and are waiting to see the results of convergence between the FASB and IASB before deciding whether to adopt IFRS (Tweedie 2011). We believe that legitimacy theory offers a solution to global acceptance of one set of accounting standards. We suggest an international regulatory (IR) body that is globally seen as legitimate in policing and enforcing a global GAAP and a firm level

¹ University “G. d’Annunzio” Chieti - Pescara, Italy.

² University of Alabama at Birmingham, USA.

compliance approach for global GAAP adoption across capital markets worldwide.

Like the IASB, we support a single set of global accounting standards. Some believe that a monopolistic standard setter for transnational financial reporting is not desirable or optimal (see Ball 1995; Dye and Sunder 2001; Sunder 2002; Benston et al. 2006; Meeks and Swann 2009 and Stulz 2009). We do not argue for or against this proposition. In this paper we use legitimacy theory as a framework for gaining global acceptance of one set of generally accepted international accounting standards.

Previous studies (Zeff and Nobes 2010) argued that no country has “adopted” IFRS in the sense that they have incorporated the complete text of IFRS with no changes directly and instantly into their national accounting laws. Empirical results of accounting studies find that comparability, usefulness and cost of capital are applied differently in U.S. GAAP and IFRS (see Prather-Kinsey and Tanyi 2014). Older studies find that legal origin, market infrastructure, and culture explain differences in financial reporting and regulation between legal jurisdictions (Jaggi and Low 2000; Ball, Robin and Wu 2003). Convergence of accounting standards has been desired by many multinational corporations, cross-listed firms and investors wanting to understand and compare the performance of companies across the world (see Choi and Meek, 2008, Chapter 9). The FASB has a securities regulator, the SEC, to police and enforce its standards in the U.S. However, the IASB has no global securities regulator to police and enforce its standards. In fact, unlike a national standard setting body, the IASB has no legal jurisdiction over national governments, so promulgation of a single set of global accounting standards would not, in itself, guarantee that those standards would be adopted, policed and enforced universally by each national jurisdiction.

Some are discouraging about IFRS global adoption. For example, Hans Hoogervost (see Quah 2014), chairman of IASB, at the Singapore Accountancy Convention stated that “one single set of global accounting standards is no longer achievable.” Selling (2013) considers the convergence process too problematic to be worth moving forward and provides several arguments against the “adoption” of IFRS in the U.S. Unlike Selling (2013) and De Lange and Howieson (2006) we present a commentary on the FASB’s and IASB’s local regulatory environments as a “legitimacy deficit” to global acceptance. Legitimacy deficit or legitimacy gap is a term used to explain those mechanisms that deter an international body’s governance across nations (Johnson and Solomons 1984; Richardson and Eberlein 2011 and Savage and Callaghan 2007). Any global standard setter has to gain its

legitimacy through sufficient acceptance and authority from other governing bodies to be effective. This legitimacy deficit partially explains why convergence between the IASB and FASB is currently idle and thus offers a possible solution to global adoption of one GAAP.

We show how these endorsement differences between countries, consistent with legitimacy gap, hinder the adoption of accounting standards, de jure and de facto, of the IASB's IFRS's. Bridging this legitimacy gap using an internationally respected regulator and firm level adoption of a global GAAP may be the output legitimacy approach needed to gain adoption of one set of accounting standards globally. This paper proceeds as follows:

- We show how the IASB has used a strategy consistent with input legitimacy to develop its organization structure and consistent with throughput legitimacy theory to develop its due process.
- Next we present the voice of supranational organizations asking for convergence between the SEC, FASB, IASB and the world, that is, for one set of globally accepted accounting standards.
- Then we explain that convergence is idle because of the output legitimacy deficit/gap emanating from the differing political, business and legal environments between legal jurisdictions.
- We use the legitimacy theory approach to offer a roadmap to the IASB for global “adoption” of one set of accounting standards.
- Lastly we conclude and offer suggestions for a follow-up study.

2. Positive Accounting Theory vs. Legitimacy Theory

Financial reporting is widely regulated, but there is still some scope for entities who could voluntarily select between alternative accounting methods for particular types of transactions. For example, the treatment of many transactions and the disclosure of many/most issues associated with various social and environmental events relating to an organisation is unregulated (Deegan 2006). Several theories (i.e. Positive Accounting Theory, Legitimacy Theory, Stakeholder Theory, Political Economy Theory and Institutional Theory) try to explain what drives the various unregulated/voluntary reporting decisions.

On the one hand, positive accounting theory is based on the agency theory (Lionzo 2012) and tries to explain accounting practice by explaining and predicting which firms will and which will not use a particular method without providing any normative contribution (Watts and Zimmermann 1986).

On the other hand legitimacy theory as well as stakeholder theory focus on the role of information and disclosure in the relationships among organizations, the State, individuals and groups. Given that the entity is influenced by, and influences the society in which it operates, legitimacy theory and stakeholder theory are both system-based theories and derived from political economy theory, particularly from the so-called bourgeois branch of it (Deegan 2006), according to which economic issues cannot be investigated without considering the political, social and institutional frameworks within which economic activity takes place.

Legitimacy is the status or condition which exists, when an entity's value system is consistent with that of society, and Legitimation is the process which leads to an organization being viewed as legitimate (Deegan, 2006). Therefore, society allows the organizations to continue operations to the extent that it meets their expectations. Unlike positive accounting theory, legitimacy theory relies on the notion of "social contract" rather than on the economics based assumption that all action is driven by self-interest and wealth maximization or make their assumptions about the efficiency of markets.

According to the legitimacy theory, the legitimacy of a privately organised accounting authority would be linked to its ability to provide an "optimal" information or payout determination system but institutions develop as a result of decisions from bounded rationally acting individuals (Schmidt 2002). It follows that legitimacy of standard setting processes is therefore not subject to the individual's ability to provide an "optimal" system of rules, but to their ability to develop rules acceptable to the constituency. In other words, to pass the consent test, the rules provided by the authority must be appropriate to substitute or supplement individually negotiated incomplete contracts. Superior rules must be understood as the result of a hypothetical negotiation of all affected individuals, meaning that all of them will benefit from the rules under consideration.

Moreover, the field of transnational accounting standard setting is more than a technical exercise in producing the optimal solution in standardization: "instead, the politics of accounting regulation shows that economic globalization is constructed by many actors and succeeds when carefully linking the normative content of standards to organizational structures, consultation procedures, and stable actor coalitions" (Botzem 2012, p. 7)

Legitimacy is the acceptance of an entity's audience to act within the entity's social values. This acceptance may be based on pragmatic, normative or cognitive foundations (see Suchman 1995; Richardson and

Eberlein 2011). Legitimacy theory can be summarized as including three parts: input, throughput and output, as diagrammed below (Richardson Eberlein 2011).



Input legitimacy refers to the qualifications of rule-making participants and their ability to connect with the will of its constituents (Scharpf 1999). The rule-making body should be seen as credible, independent and qualified to use their expert knowledge and logic to make technical decisions in the standard-setting process. The standard-setting process should reflect the will of the affected parties. If the rule making body is international, then the technical rules should reflect the needs of a transnational environment. For example, the legitimacy of international accounting standards may well depend on the credibility, independence and expert knowledge of the IASB as well as its ability to reflect the will of the transnational business and capital market environments.

Throughput legitimacy is the fairness of the process used to convert inputs into outputs (Richardson and Eberlein 2011). For example, do the deliberations on accounting standards reflect a due process, logical and rational discourse, and the voice of others? Throughput legitimacy is different from input legitimacy as the former is about increasing the rationality and transparency of the discourse used in decision making whereas the latter is about the qualifications of the standard-setter and representation of their constituencies. Throughput legitimacy is about how the decision is made and providing that constituents have equal access and equal voices.

The third prong, output legitimacy, has to do with policy efficacy. This results-based concept implies political salience. Once a good standard (a standard that resolves technical problems and furthers the common good) is developed, it is accepted and adopted into law with sanctions for non-compliance. This enforcement mechanism assumes that the rule making body is perceived to be experts that deliver results to which constituents agree to be compliant. In an international context, output legitimacy requires

a supranational organization to have significant reach into national jurisdictions requiring and enforcing compliance with the international rule-making body's standards. It is important to say that neither the FASB nor the IASB have any enforcement powers, being reliant on securities regulators to enforce (or not enforce) their pronouncements. In other words, any standard-setting body is ultimately answerable to national governments, and adoption of a single set of global accounting standards would not, in itself, guarantee that those standards would be accepted, policed and enforced similarly by differing national securities regulators. Therefore, we posit that the IASB has achieved input legitimacy and throughput legitimacy, but not output legitimacy.

Initially, the IASB faced difficulties in establishing itself across the globe. In fact, the institutional legitimacy of a private standard setter could indeed be difficult to assure, since there are various conflicting interests that could be affected by its accounting rules (Schmidt 2002). The IASB used a strategy, consistent with legitimacy theory, to gain recognition across more than 120 countries (Richardson and Eberlein 2011). The IASB assessed that the FASB had gained authoritative support by countries outside of the U.S as well as at home. That is, many multinational companies outside of the U.S. were using U.S. GAAP to achieve cross-listing outside of their home country. The IASB then used a method consistent with input legitimacy by replicating the FASB whose perceived independence and technical expertise in accounting standard-setting was respected across the globe. In fact, with the advent of the IASB's Memorandum of Understanding with the FASB in 2002 and comprehensive reorganization in 2000 – including the IASB as full-time independent board members, an IASC Committee Foundation, an advisory council and interpretations committee in 2000 – the IASB began to legitimize itself by emulating the due process and organization structure of the FASB.

The implementation of U.S. GAAP by non-U.S. companies was often voluntary and without threat to non-U.S. companies' domestic standard-setting bodies. To achieve throughput legitimacy in the exercising of its power, the IASB adopted the FASB's due process. This open forum standard-setting process, requiring input to be considered from all interested parties, gained the respect of many national capital markets and global organizations like the International Organization of Securities Commission (IOSCO).

However, the IASB's strategy consistent with legitimacy theory strategy came with "immanent" (IASB's commitment to due process) and "transcendental" (rational reconstruction by comparing the IASB due

process to a standard based on potentially unattainable standards of rational engagement, dialogue and decision-making”) criticisms (see Antonio 1981; and Habermas 1994). That is the due process of the FASB was attainable at a national level where national authorities (SEC) adopted, policed and enforced compliance with national GAAP. While the IASB is committed to a due process where “adoption”, policing and enforcement of its standards at a global level are desired, this goal has been empirically illusive. Our study of the literature shows that national politics remain a critical component of standard-setting and has eroded the strategy taken-on by the IASB, consistent with output legitimacy, to globalize its accounting standards (Dahl 1999, Grant and Keohane 2005, Richardson and Eberlein 2011). The IASB does not have rule making authority or policing and enforcement of its standards on a global level. In fact, most countries claiming to have accepted IFRS have not “adopted” but have pseudo-“adopted” IFRS. We show how the IASB has used a process similar to input and throughput legitimacy to pursue its global GAAP adoption. We also show that output legitimacy is eroded when the diffusion of decision making is voluntarily applied to multiple democratic nations of delegated authority, blurring the responsibility for decision making at the global level.

2.1 Gaining Input Legitimacy — Organization Structure

The IASB sought input legitimacy by implementing a formalized organization structure similar to that of the FASB. The organization structure of FASB and IASB are now similar in that they both have a board or commission that monitors them and that raises funds for their respective foundations, a foundation or board of trustees, an advisory council, and an interpretations committee or emerging issues task force as is depicted in Figure 1 (<http://www.sidrea.it/global-adoption-ifrs-legitimacy-theory/>).

The SEC and IFRS Foundation Monitoring Board have similar roles relative to accounting standard-setting process. The SEC’s mission is to “protect investors, maintain fair, orderly, and efficient markets, and facilitate capital formation” (SEC 2013). The Securities Act of 1933 requires that investors receive financial reports and other significant information about a security. The SEC Act of 1934 empowered the commission to require periodic financial reports of companies with publicly traded securities. The SEC recognizes the FASB’s pronouncements as authoritative as they rely on the FASB to establish accounting standards. The SEC and FAF regulate and oversee the stable and independent financing of the FASB through the PCAOB.

Like the SEC, the IFRS Foundation Monitoring Board is responsible for appointing Trustees and ensuring that the Trustees discharge their duties as published in the IFRS Foundation Constitution and insuring an independent and stable source of financing for the Foundation. The IFRS Foundation is responsible for developing a “single set of high quality, understandable, enforceable and globally accepted financial reporting standards based upon clearly articulated principles” (IFRS Foundation 2014, 1). They also serve to enhance the public accountability of the IASB, safeguard the independence of the IASB and promote rigorous application of its standards. Similar to the SEC, the IFRS Foundation has delegated standard setting to its board: the IASB. Like the FASB, the IASB is the independent standard-setting body of the IFRS Foundation, made up of full-time experts who are responsible for the development and publication of accounting standards and for approving interpretations as developed by the IFRS interpretations committee.

Both boards, FASB and IASB, have an advisory council that advises them on technical issues and project priorities. They also have an interpretations committee that is responsible for interpreting standards promulgated by the boards. Implementation of these similarities in organization structure was a strategy consistent with that used by the IASB in achieving legitimacy as the global standard setter. This strategy gained momentum as many countries considered adopting IFRS. IFRSs were touted as high quality and transparent and thus resulting in comparable financial reporting for domestic and cross-border filings.

The IASB’s actions consistent with input legitimacy strategy became further enhanced when the FASB became a member of the newly formed Accounting Standards Advisory Forum (ASAF). The ASAF is composed of 12 national and regional standard setters charged with improving cooperation among standard setters from across the globe and advising the IASB in promulgating IFRS. The convergence process heightened when the SEC began a work plan to consider incorporating IFRS into the financial reporting system for U.S. issuers (SEC 2012). The IASB’s actions consistent with input legitimacy theory seemed to be working.

2.2 Gaining Throughput Legitimacy — Due Process

In order to continue gaining global acceptance of its standards, the IASB sought throughput legitimacy by adopting a due process similar to that of the FASB. To garner global authoritative support for its standards (Keohane, 2006; Lehman, 2005; Arnold and Sikka, 2001; Ashbaugh and Pincus, 2001), the IASB affirmed that their standards are developed through a formal and broad consultation due process that involves accountants, financial analysts

and other users of financial statements, academics and organizations from around the world, and by publishing exposure drafts and/or discussion papers and collecting comment letters before issuing a final standard. Sometimes this due process includes round table discussions.

The due process that leads the FASB and IASB to the development of any new codification/standard and revision of existing ones includes the following steps, with the Trustees having the opportunity to ensure compliance at various points throughout (IFRS Foundation 2013, FAF 2014).³

1. Setting the agenda and planning the project. The Board Chairperson decides whether to add a project to the technical agenda after consultation with stakeholders, Board staff and the foundation trustees.

2. Developing and publishing the discussion paper. After a project is added to the technical agenda, the board deliberates in public meetings. Sometimes the Board publishes, as its first publication, a Discussion Paper. The discussion paper explains the issue and provides possible approaches in addressing the issue. The discussion paper is used to solicit early comments from constituents.

3. Developing and publishing the Exposure Draft. The board is required to issue an Exposure Draft. The Exposure Draft is in the form of a proposed standard (or amendment to an existing standard) and is a means of eliciting comments from stakeholders.

4. Public roundtables. The boards may elect to hold a public roundtable meeting on an Exposure Draft if deemed necessary.

5. Research. The staff considers all inter alia comments received on any discussion paper, Exposure Draft and suggestions made by their respective advisory councils, working groups and other stakeholders.

6. Published codification/standard. The Board re-deliberates publically and votes. If there is a majority affirmative vote, the accounting codification/standard is published.

7. Post implementation. After the codification/standard is issued, the staff and the Board members are devoted to hold regular meetings with interested parties to help understand unanticipated issues related to the practical implementation and potential impact of its proposals.

Until more recently, the IASB did not have a stable source of funding. After our review of the 2011-2013 annual reports of the IASB, we found similar and stable sources of funding for the IASB and FASB. Both Boards

³ Source: <http://www.ifrs.org/How-we-develop-standards/Pages/How-we-develop-standards.aspx> (downloaded 2/27/2013) and http://www.fasb.org/facts/du_e_process.shtml (downloaded 9/24/2014).

generate a significant proportion of their operating income from fees assessed on stock exchange registrants. Both Boards generate between 20% and 30% of their income from sources other than assessed fees. The funds are allocated to the Boards from their respective foundations. This allocation from the Foundation allows the Boards to be independent of their financing. The synergies achieved by the IASB's throughput legitimacy theory strategy with the FASB due process gained the attention of supranational organizations during the global financial crisis.

3. World Cry for Globally Accepted Accounting Standards

The IASB's emulation of the FASB's organization structure and due process resulted in the serious consideration and pseudo-adoption of IFRS by many countries. Its actions consistent with legitimacy theory seemed to be successful in producing globally recognized high quality transparent accounting standards. Furthermore, world organizations began to support the IASB and its IFRSs and encouraged further convergence of the IASB with the FASB.

Political representations of world nations, in responding to the financial crisis, urged the IASB and the FASB to converge. At the G-20's April 2009 meeting, they concluded that (G-20 2009, 5):

“Standard-setters should make significant progress toward a single set of high quality global accounting standards.”

In June, the U.S. Treasury made the same recommendation (Department of the Treasury 2009, 17):

“We recommend that the accounting standard setters make substantial progress by the end of 2009 toward development of a single set of high quality global accounting standards.”

These cries for convergence were fully supported by the Financial Crisis Advisory Group (FCAG)⁴. FCAG expressed that while the maintenance and enhancing of high quality accounting standards is of utmost importance and difficult issues remain to be resolved in the convergence process, they shared the sense of urgency expressed by the G-20 and U.S. Treasury.

FCAG did however disagree with any attempts on the part of national, regional or global entities to amend any standards of the IASB that had occurred. They stated the following (FCAG 2009, 12).

“we disagree strongly with any attempts on a national or regional basis, such as occurred in 2005 and again in late 2008 and early 2009, to allow

⁴ It was formed to advise the International Accounting Standards Board (the “IASB”) and the U.S. Financial Accounting Standards Board (the “FASB”) about the standard-setting implications of the financial crisis and potential changes in the global regulatory environment.

either “carve-ins” or “carve-outs” from full IFRS. Any retreat from IFRS as issued by the IASB to national or regional standards would have serious consequences for the global financial system. First, it would limit the ability of financial market participants, prudent regulators, and others to compare the economic performance and condition of financial institutions and industrial companies operating similar businesses but based in different jurisdictions. Second, it would reinstate impediments to cross-border capital-raising and, in particular, the flow of capital to developing countries. Third, it would subject non-US companies that are SEC registrants that do not follow IFRS as issued by the IASB to US GAAP reconciliation. Finally, and perhaps irretrievably, it would dissuade countries on the verge of adopting or converging with IFRS from doing so, and it would halt the momentum that has been created for convergence between IFRS and US GAAP and, potentially, for “adoption” of IFRS in the United States.”⁵

By March 2008, the IASB and FASB had published a discussion paper, *Reducing Complexity in Reporting Financial Instruments*. Subsequently, the IASB decided to reconsider accounting for financial instruments in three phases: (1) classification and measurement; (2) impairment methodology; and (3) hedge accounting.

The first phase of this project IFRS 9, which partially replaced IAS 39, was issued in November 2009. In December 2011, the IASB amended IFRS 9 to make the effective date as annual periods beginning on or after January 1, 2015 and to not require the restatement of comparative-period financial statements upon initial application. Then on November 28, 2012, the IASB issued an Exposure Draft *Classification and Measurement: Limited Amendments to IFRS 9 (Proposed amendments to IFRS 9 (2010))*.

For the second phase of this project, the IASB issued the supplementary document *Financial Instruments: Impairment*, published in January 2011. The comment period closed on April 1, 2011, but redeliberations are ongoing. For the third phase of this project, the IASB published on September 7, 2012, a draft of the forthcoming general hedge accounting requirements to be added to IFRS 9: *Financial Instruments*. Financial instruments came to the attention of the IASB and FASB at about the same time. However, the FASB took a different approach to modifying its Accounting Standards Codification (ASC) Topics 825, *Financial Instruments* and 815, *Derivatives and Hedging*, in using a single solution. This represented a non-linear progression between the IASB’s and FASB’s standard setting agendas. This

⁵ Available at <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/FCAGReportJuly2009.pdf> (downloaded 2/28/2013).

marked the height of the FASB and IASB Convergence projects. By 2011, the IASB went alone in developing its conceptual framework. The SEC's 2012 work plan stopped short of recommending "adoption" of IFRS for its domestic registrants. Finally, in July 2014, Hans Hoogervorst, chairman of the IASB stated (Quah 2014):

"The FASB decided to stick to current American practices and leave the converged position. It's a pity. Convergence would have allowed the U.S. to make the ultimate jump to IFRS. FULL convergence with the U.S. leading to the creation of one single set of global accounting standards is no longer an achievable project."

It appears that the two Boards are working in a non-linear trend in developing accounting standards. The largest nations in the world, including Japan, China, India and the U.S. have not adopted IFRS for their domestic registrants. In fact, it is true that China has largely based its domestic accounting standards on IFRS. India's current accounting standards are based on the older IAS, with some large Indian companies using IFRS for their consolidated financial statements. Japan now permits most listed companies to use IFRS. So this precludes one from saying that with regard to the largest nations IFRS is the "adopted" global accounting standard. We contend, as presented by legitimacy theory, that convergence may be unachievable when the diffusion of decision making is voluntarily applied to multiple democratic nations of delegated authority, blurring the responsibility for decision making at the global level. That is, because of varying national influences of political, business and legal environments of each of the jurisdictions' standard-setting bodies, global acceptance of one set of accounting standards has been elusive. Following is an exposition of how national politics have impeded the standard-setting process of the FASB and IASB.

4. Output Legitimacy Deficit /Gap

National democratic processes have impeded the IASB's actions consistent with the output legitimacy theory strategy (Dahl 1999, and Grant and Keohane 2005). The FASB promulgates financial accounting standards, now referred to as FASB Accounting Standards Codifications. These codifications are part of U.S. GAAP. We use descriptions of the IASB's and FASB's organization structure and due process along with empirical findings to explain why differences in the standard-setting process may impede the convergence of accounting standards between the IASB and FASB. There are differences in how the Boards interact within their political and business environments to affect the due process for standard-setting.

The FASB is surrounded by pressures from the SEC, Congress and the business community. A few examples demonstrate the interplay between the FASB and its environment. The FASB is recognized by the SEC as the source of authoritative accounting standards for its registrants. While the FASB is the private sector body that issues accounting standards, the SEC is a governmental agency that has statutory authority to issue accounting standards for publicly held companies under the Securities Exchange Act of 1934. The SEC recognizes the FASB as the standards setting body in the U.S. in its Accounting Series Release No. 150, codified in Financial Reporting Release No. 1, Section 101 and again in its Sarbanes-Oxley Act of 2002. However, should the SEC deem that the FASB ceases to adhere to the provisions of the SEC Act (i.e., standards that do not protect the interests of investors), and then the FASB may lose its role as the U.S. standard-setter. The SEC can veto the FASB, but the FASB cannot veto the SEC (Horngren 1985). Hence, the SEC's veto power over the FASB is the link between the FASB and politics.

The FASB's authority and independence has been challenged by the SEC. For the most part the SEC has accepted the FASB's standards, but in a few instances, has not. The SEC has vetoed the FASB's proposal, suspended a prevailing FASB regulation or at other times issued a superseding regulation. For example, Melumad and Shibano (1994, 6) state that the:

“FASB-SEC disagreements occurred over standards regarding:

- (1) oil and gas (the SEC rejected SFAS No. 19 in 1977),
- (2) software costs (the SEC suspended SFAS No. 2 in 1983),
- (3) defeasances (the SEC suspended FASB regulations in 1982),
- (4) leases (the SEC superseded Opinion No. 31 in 1973),
- (5) investment tax credits (the SEC superseded Opinion No. 2 in 1962)
- (6) changing price levels (the SEC superseded the FASB Exposure Draft in 1976),
- (7) goodwill and intangibles in bank acquisitions (SEC Bulletin 42 superseded the FASB's policy).”

These are just some of the disagreements that have been vetted publicly. Some theorize that when the FASB's position is not close to the SEC's, it affects the standard-setting performance (Melumad and Shibano 1994).

While the FASB is supposed to be an independent standard setter, more recently its independence has been challenged; specifically when making changes on mark-to-market fair value accounting standards in response to political pressures. A disagreement occurred when the SEC expressed enforcement concerns about the FASB's fair-value accounting standard. The SEC and U.S. Congress put strong pressure on the FASB to change its fair

value rule (see Laux and Leuz 2009; Wallison 2008; Whalen 2008; Forbes 2009). Bankers put pressure on the FASB as it was concerned that marking assets to market during the financial crisis might have unintended consequences regarding violation of company contracts and debt covenants (Laux and Leuz 2009, 826):

“The American Bankers Association in its letter to the SEC in September 2008 states:

‘The problems that exist in today’s financial markets can be traced to many different factors. One factor that is recognized as having exacerbated these problems is fair value accounting.’ Similar concerns were also shared by the U.S. Congress, which put strong pressure on the FASB to change the accounting rules. See also, e.g., Wallison (2008), Whalen (2008), and Forbes (2009).”

FAF has also been challenged by its constituents. The Investors Technical Advisory Committee (ITAC) in 2009 recommended that FAF reverse their decision of 2008 that reduced the size of the FASB from seven to five and further suggested that FAF act as a buffer, “protective shield” for the FASB to enhance the Board’s independence. By 2012 FAF’s revised due process brought the board size from five members back to the original size of seven members. In FAF’s 2004 Annual report they state (FAF, 2005, 3):

“While the Trustees of the FAF leave the complex task of accounting standard-setting to the experts who make up the FASB and the GASB, the FAF has a responsibility to respond when the independence of the standard-setting process is at risk. This occurred during 2004 when legislative interference was threatened in connection with the share-based payment project. While we respect the right of Congress to set accounting rules if it chooses, we believe that doing so would dangerously compromise the independence of the FASB and, by politicizing standard-setting, would compromise the credibility of the resulting accounting standards. Consequently, the Trustees issued a public statement expressing “[their] strong and unanimous opposition to any current or proposed legislation that would undermine the independence of the FASB by pre-empting, overriding, or delaying the FASB’s ongoing effort to improve accounting for equity-based compensation or any other topic.” Our message was reinforced when individuals and organizations stepped forward to express similar sentiment and to reiterate the message that if special interests are able, through legislation, to overturn expert accounting judgment, necessary and timely improvements in financial reporting will be delayed or denied. Congress has thus far chosen to leave accounting standard-setting to an expert process

conducted by the FASB and subject to SEC oversight, a choice that we believe is very wise’.

Even with this threat to the FASB, the SEC chose to change the date of compliance for the share-based payment standard (see SEC 2005). These examples show that the SEC does at times exercise its statutory power and may continue to do so if IFRS is adopted by the FASB (Hail, Leuz and Wysocki 2010).

There is the influence of not only the SEC, but the business and political environments that have strong-armed the FASB. There was a political battle over stock options during the 1990s (Frontline 2002). Companies had avoided expensing stock options and recording them on their balance sheet in the 1990s. Remember, this was when technology companies were paying their CEOs almost exclusively with stock options. If the FASB finalized its proposed rule requiring expensing of stock options, high-tech companies’ profits would have, on average, plunged downward by 60% (see McNamee et al. 2000). In fact, the Senate passed a non-binding resolution to condemn the FASB’s proposed recording of stock options. James Hooton, (2002) chief of Andersen’s worldwide auditing firm, said that this was the first time the FASB had been so influenced by political and commercial interests. He also commented that moving accounting into politics moves the focus of the FASB from the best standard and instead to commercial interests. Arthur Levitt, then chairman of the SEC, said that never before had so many CEOs come to his office to urge the SEC to prevent the FASB from enacting this proposed rule (Levitt 2002). In fact, Mr. Levitt went to the FASB to urge them not to enact the proposed rule. The result was that although options represent a claim on the company, the proposed FASB rule did not pass and stock options continued to be treated as a footnote disclosure.

These examples show how convergence of the FASB with the IASB may be impossible. The FASB cannot ignore the power of its local business community and the SEC. Further, FASB pay checks are funded by the business community through the PCAOB as mandated in the congressional Sarbanes Oxley Act. The SEC and congress may fear losing control of standard-setting if cart blanche authority for financial accounting standard-setting is given to the IASB. Hence the political and business communities’ influence on U.S. GAAP standard-setting may preclude convergence of U.S. accounting codifications with IASB international financial reporting standards.

In the U.S., accounting codifications are legally enforceable through the SEC (throughput legitimacy). However, this is not true relative to IFRSs. Below is a description of the endorsement process in the EU for adopting

IFRS. This concept of an endorsement is not unique to Europe, but is used here to understand how politics and business environment can influence the “adoption” of IFRS in countries and legal jurisdictions around the world.

In London, home of the IASB, standards must be endorsed by the EU before they are sanctioned by the EU and its member states. The Accounting Regulatory Committee (ARC), composed of representatives from Member States and chaired by the European Commission, was established by the Commission in accordance with the requirements contained in Article 6 of the IAS Regulation (EC/1606/2002). The Committee has a regulatory function of providing an opinion on Commission proposals on whether to adopt an international accounting standard, as stated in Article 3 of the IAS Regulation and comprised of Member State Representatives.

Following the enactment of Regulation no. 1606/2002 on International Accounting Standards, the application of IAS/IFRS by listed companies in the EU from 2005 onwards became subject to EU endorsement. The endorsement procedure in the EU gives them the power to accept, amend or reject newly promulgated IAS/IFRS standards into EU law. Any decision of the Commission to endorse IAS/IFRS is based upon the opinions of ARC and the technical advice of the European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). EFRAG is a private sector body in Europe known as ‘Member Organizations’. As a technical committee, EFRAG provides the European Commission with technical advice before the Commission endorses any IAS/IFRS. EFRAG participates with the ARC as an official observer.⁶ Additionally EFRAG invites the IASB members as observers to its Technical Expert Group meetings and holds joint public meetings with the IASB regularly. EFRAG operates through a Technical Expert Group (EFRAG-TEG), composed of highly qualified experts. EFRAG-TEG assesses whether the standard to be endorsed complies with Community law and in particular, the requirements of Regulation 1606/2002 as including understandability, relevance, reliability and comparability as well as the true and fair principle as set out in the 4th Directive 78/660 and the 7th Directive 83/349. Opinions are issued after a wide consultation of interested parties in the European area, in accordance with its due process (EFRAG 2013). EFRAG also participates in the IASB’s due process. Except for the chair, voting members of EFRAG provide their services gratuitously. It appears that the EC has an important role in issuing accounting standards. In fact, although the EC does not issue accounting standards directly, it participates

⁶ In March 2006, EFRAG’s role was formalized in a Working Arrangement with the European Commission, which states that ‘EFRAG will provide advice to the Commission on all issues relating to the application of IFRS in the EU.

actively in standard issuing by involving EFRAG in IASB's due process and by endorsing IAS/IFRS if they meet the requirements in the European Directives.

During the same period of issuing Regulation 1606/2002 (June 2002), EFRAG gave its opinion on the endorsement of all existing IAS/IFRS/SICs. They stated that all existing IAS/IFRS/SICs were not contrary to the 4th Directive and 7th Directive and met the requirements of understandability, relevance, reliability and comparability and the true and fair principle. Thus EFRAG suggested IAS/IFRS endorsement. However, in 2002, EFRAG took note of IAS 39 because of its complexity and effect on hedge accounting standards. They welcomed that the IASB was currently in the process of improving IAS 39.

By July 2003, ARC had voted unanimously, favoring the draft Commission Regulation proposing endorsement of all existing IAS/IFRS/SICs, with the exception of IAS 32 and 39.⁷ The ARC Chairman insisted on the IASB and the banking and insurance industries finding an acceptable and prompt solution for IAS 32 and 39. In fact, European Regulation no. 1725/2003 endorsed all existing IAS/IFRS/SICs with the exception of IAS 32 and IAS 39. Based on EFRAG and ARC recommendations, the Commission decided not to endorse IAS 32 and 39 on financial instruments' disclosure, presentation, recognition and measurement. The EC stated that accounting for financial instruments and derivatives required a high quality standard relevant for the Community capital market. Therefore, they elected not to adopt IAS 32 and 39.

By 2004, EFRAG and ARC had endorsed the IASB's amended standard on financial instruments, IAS 32, but not IAS 39. The failure to endorse IAS 39 became known as the "carve out" of IAS 39. This "carve out" illustrates the strong intervention of third parties, EFRAG, ARC and the EC in the accounting standards setting endorsement process in the EU. Later in 2004 the IASB, using its due process, amended IAS 39. EFRAG voted 5 supporting endorsement and 6 opposing endorsement. These voting results failed to meet the two third's majority needed for a non-endorsement advice. EFRAG decided not to issue any advice on whether or not to endorse IAS 39.

The "carve out" of IAS 39 was predicated on two EC concerns. One concern was the possible inappropriate use of the full fair value option for all

⁷ Many Member States regretted the absence of a complete set of IASs and all stressed the importance to consider revised IAS 32 and 39 as soon as possible. Moreover, this "split endorsement" approach proposed was supported by Member States as well as by the private sector.

financial assets and liabilities, especially regarding a company's liabilities. A second concern was of European banks, the hedge accounting provisions, which presented an issue for banks operating their risk management.

After these concerns were debated and comments from the ARC and EFRAG were considered, the EC considered the "carve out" as a best alternative for endorsing IAS 39. In September, 2004, the EC presented a draft Regulation of IAS 39 with the exception of the full fair value and portfolio hedging of core deposits. In October 2004, ARC expressed its opinion in favor of this draft even after considering some of EFRAG's concerns (EFRAG 2004).⁸ Finally, the EC issued Regulation no. 2086/2004 endorsing the "carve out" version of IAS 39⁹ (European Commission 2004). A year later, EFRAG and ARC gave support of the IAS 39 "carve out" version. By the end of 2005, the EC endorsed and the EFRAG and ARC expressed positive opinions on Regulation no. 2106/2005, that is, the "carve out" version of IAS 39.

While the Commission confirmed that it had no intention of becoming an accounting standard setter, its actions regarding IAS 39 demonstrate its strong influence on standard-setting. In fact, the IASB agreed to discuss with the European Banking Federation its proposals on a new hedging method and to revise IAS 39 regarding the full fair value option and to consider concerns expressed by inter alia the European Central Bank and the Basel Committee of banking regulators.

During the financial crisis of 2007 the EC again intervened on the IASB standard-setting process. Specifically the EC was concerned about fair value accounting of financial instruments as issued in IAS 39 and in the more recent IFRS 7-Financial Instruments: Disclosures "Reclassification of

⁸ "In relation to the carve-out of the fair value option for liabilities the concerns are that the carve-out will create artificial volatility for many entities in Europe and the effect may be serious for those entities and countries affected" and "In relation to hedge accounting the effect of the carve-outs is not just to allow fair value hedging of core deposits on a portfolio basis but to extend the range of items that can be designated as hedged items and to relax the effectiveness test requirements for all hedges." (EFRAG 2004, 2) (Source:http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/efrag/20040926_ias39_carveout_en.pdf downloaded 3/11/2013).

⁹ The Commission had also adopted a political declaration stating that it expected the International Accounting Standards Board (IASB) to bring forward the necessary amendments to the full fair value option by December 2004 and to the provisions on hedge accounting by September 2005. Commissioner Frits Bolkestein said: "IAS 39 has been very controversial. I am glad that we have found a solution. The two 'carve outs' are purely temporary because the Commission expects the IASB to remedy the outstanding problems quickly. The Commission is not a standard setter and cannot resolve them on its own." (European Commission 2004, 1) (Source: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-04-1385_en.htm downloaded 3/20/2013).

Financial Assets”¹⁰. Initially, the IASB issued an amendment to IAS 39 and IFRS 7 that permitted an entity to reclassify non-derivative financial assets (other than those designated at fair value through profit or loss by the entity upon initial recognition (also referred at as the fair value option)) out of fair value through the profit or loss category in specific circumstances. This amendment was issued without the normal due process of the IASB, that is, no exposure draft was published. EFRAG endorsed this amendment without following its usual due process and the EC issued the Regulation no. 1004/2008 to endorse the above amendment.¹¹ These swift leaps to action were in response to the urgency of the financial crisis.

After a meeting with European stakeholders, the EC voiced to the IASB an urgent need for more guidance on the application of fair value in inactive markets. Given the global nature of the financial crisis, the EC preferred a globally coordinated solution. This ongoing financial crisis further exacerbated the EC’s concern for urgency on this guidance. The IASB’s reaction should have been an appropriate due process. On October 31, the IASB published a document setting forth guidance which stated that transaction prices and broker or pricing service quotes could be inputs when measuring fair value if an active market did not exist. This clarification was acceptable to European companies, that is, to apply internal models to calculate the value of financial instruments of inactive markets. This same clarification was issued by the FASB and SEC. Moreover, during this financial crisis, several issues emerged resulting in the IASB’s commitment to work with the FASB to effect globally consistent solutions. Together, the IASB and the FASB established a process for the rapid consideration of issues raised by the EC and by other stakeholders.

More recent convergence projects that have resulted in possible divergence include revenue recognition, financial instruments, leases and insurance contracts. For their joint project on leases, both boards received over 600 comment letters, held eight public roundtables and dozens of

¹⁰ IFRS 7 has been issued by the IASB in 2005 in order to replace some of the requirements in IAS 32 and to require entities to provide disclosures in their financial statements that enable users to evaluate: (a) the significance of financial instruments for the entity’s financial position and performance; and (b) the nature and extent of risks arising from financial instruments to which the entity is exposed at the reporting date, and how the entity manages them. It has been endorsed by EC with the Regulation 108/2006 with the favorable opinions of ARC and EFRAG.

¹¹ Referring to the Reclassification of Financial Assets option of the amendment, the Regulation’s text highlights that “the current financial crisis is considered to be such a rare circumstance which would justify the use of this possibility by companies” (EC Regulation no. 1004 2008).

meetings with issues on every front. Stakeholders commented that the proposed lease accounting would require liabilities on the lessee's balance sheet (PWC 2014). Stakeholders in the U.S. were concerned about the definition of a lease, scope exceptions, income statement recognition and measurement. They contended that putting more liabilities on the balance sheet may result in counter-intuitive reporting causing higher liabilities and thus hamper firms' ability to maintain debt covenant requirements. The revenue recognition project was to conclude in 2015 but has been extended a year. The current chief accountant of the SEC, James Schnurr has suggested allowing voluntary incorporation of IFRS into U.S. firm's financial statements. Barlas (2015) states that there is continued "support for a single set of high-quality globally accepted accounting standards." Moreover, convergence projects continue to be in redeliberations and in some instances not jointly between the FASB and IASB.

5. IFRS Global Adoption: Proposed Solution

The IASB is seen as legitimate in organization structure (input legitimacy) and due process (throughput legitimacy). What the IASB is lacking is output legitimacy or adoption, policing and enforcement of its standards consistently, worldwide, and with rigor. In fact, the IASB followed a blueprint of the U.S. standard setting to configure its own organization. Botzem observed that this blueprint includes a consultation procedure, i.e., due process, a board membership determined on the basis of professional competence and practical expertise, and a governance and administrative function independent of any direct control over standard-setting activities at the state level as well as of reliance on special interests arising from contributions to funding the IASB's standard-setting activities. The resulting institution is characterized by "expert-based, self-regulation without accountability" (Botzem 2012, p. 123).

This is the reason why many countries have pseudo-"adopted" but not "adopted" IFRS. Therefore if one is trying to compare an Australian pseudo-IFRS-compliant company's financial report with that of an European's pseudo-IFRS-compliant financial reports, the financial statements may not be comparable as each country has endorsed its own version of IFRS. Also, IFRS must go through a national endorsement process where pseudo-adoption timelines may also vary by national jurisdiction.

We propose an internationally legitimate regulator (IR) to police and enforce IFRS. IR board members would need to be viewed as highly qualified and representative of the countries and stock exchanges worldwide. This IR would be the output legitimacy arm needed of the IASB to insure

rigor in compliance with IFRS as published by the IASB. The IR would clarify the standard setter's authority and would be charged with reviewing applications for IFRS certification. The IR would work to gain acceptance of its IFRS compliance certification from all stock exchange across the world.

Firms seeking IR certification would be required to pay a fee to the IR. The IR, upon reviewing a firm's financial reports would deem the financial reports as "compliant with IFRS as published" or "not compliant". The results of the compliance testing would be published instantly and available on the IR webpage. There would then be an agreement with securities regulators that upon a company receiving the IR's certification of IFRS compliance, firms' financial reports would be accepted as their reporting requirement for listing. This IR certification process would preclude a national endorsement process where IFRS would be subject to endorsement at the national democratic level. We also support that the certification process is transparent and outcomes of applications publicly available. This is our interpretation and solution for how output legitimacy achievement of a set of globally accepted accounting standards could be "adopted" similarly and rigorously across countries.

6. Conclusions

In this study we use an interdisciplinary approach to conclude that acceptance of one set of accounting standards policed and enforced similarly in the global marketplace may be desired but not yet achieved. We use legitimacy theory to evaluate whether a single set of globally accepted accounting standards is possible. This analysis provides evidence that adoption of IFRS worldwide is possible. The legitimacy gap would have to be minimized as currently democratic processes of national standard setters impede the global "adoption" of IASB as published. We posit that currently U.S. GAAP and IFRS are competing in the transnational capital market place for firms' "adoption." Furthermore, the co-endorsement process has resulted in different versions of IFRS being accepted across different national jurisdictions. If there is a legitimate international regulator (IR) that polices and enforces IFRS as published by the IASB, then adoption of IFRS globally could be achieved. Such a global regulator would have to be seen as legitimate by national regulators across the globe. Because we suggest an IR and firm level approach for global acceptance of one set of accounting standards, a follow-up study on the rational used by multinationals who self-select into using IFRS or U.S. GAAP is needed. Such a study may suggest to the IASB why and how its and competing standards are used by multinational corporations around the world.

References

- Antonio, R. J. 1981. Immanent Critique as the Core of Critical Theory: Its Origins and Developments in Hegel, Marx and Contemporary Thought. *The British Journal of Sociology* 32(3): 330-345.
- Arnold, P.J., and P. Sikka 2001. Globalization and the state-profession relationship: the case of the Bank of Credit and Commerce International. *Accounting, Organizations and Society* 26(6): 475-499.
- Ashbaugh, H., and M. Pincus. 2001. Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research* 39(3): 417-434.
- Ball, R. 1995. Making accounting more international: Why, how, and how far will it go? *Journal of Applied Corporate Finance* 8: 19–29.
- Ball, R., A. Robin, and J.S.Wu. 2003. Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics* 36: 235-270.
- Barlas, S. 2015. Integrating IFRS and GAAP. *Strategic Finance* (August 4). <http://sfmagazine.com/post-entry/august-2015-integrating-ifrs-and-gaap/> downloaded 9/29/2015.
- Benston, G., M. Bromwich, R. Litan, and A. Wagenhofer. 2006. *Worldwide Financial Reporting: The Development and Future of Accounting Standards*. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Botzem, S. 2012. *The Politics of Accounting Regulation. Organizing Transnational Standard Setting in Financial Reporting*. Edward Elgar Publishing. Cheltenham, UK.
- Choi, F.D.S., and G. K. Meek. 2008. *International Accounting* 6th edition, New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Dahl, R. 1999. Can international organizations be democratic? in A Shapiro and C. Hacker-Condon (eds.) *Democracy's Edge*. Cambridge: Cambridge University Press: 19-36
- Deegan, C. 2006. *Financial Accounting Theory*, McGraw Hill, Australia.
- De Lange, P., and B. Howieson. 2006. International accounting standards setting and U.S. exceptionalism. *Critical Perspectives on Accounting* 17(8): 1007-1032.
- Department of the Treasury. 2009. *Financial Regulatory Reform. A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation, 2009*, http://www.treasury.gov/initiatives/Documents/FinalReport_web.pdf
- Dye, R., and S. Sunder. 2001. Why not allow FASB and IASB standards to compete in the U.S.? *Accounting Horizons* 15(3): 257–272.
- EC Regulation 1004. 2008. Amending Regulation (EC) No 1725/2003 adopting certain international accounting standards in accordance with

- Regulation (EC) No 1606/2002 of the European Parliament and of the Council as regards International Accounting Standard (IAS) 39 and International Financial Reporting Standard (IFRS) 7. Official Journal of the European Union, 16-10-2008, L 275/37.
- European Commission. 2004. Accounting standards: Commission endorses IAS 39. Press Releases no. IP/04/1385, http://europa.eu/rapid/press-release_IP-04-1385_en.htm
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). 2013. EFRAG Facts, Transparency and due process, <http://www.efrag.org/Front/c1-262/EFRAG-Facts.aspx>
- European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG). 2004. Technical input on IAS 39 carve-out, http://ec.europa.eu/internal_market/accounting/docs/efrag/20040926_ias_39_carveout_en.pdf
- Financial Accounting Foundation. 2014. Facts about FASB: Due Process. http://www.fasb.org/facts/due_process.shtml (downloaded 9/24/2014).
- Financial Accounting Foundation. 2014. FAF 2013 Annual Report. Norwalk, Connecticut, USA: Financial Accounting Foundation.
- Financial Accounting Foundation. 2013. FAF 2012 Annual Report. Norwalk, Connecticut, USA: Financial Accounting Foundation.
- Financial Accounting Foundation. 2005. 2004 Annual Report. Norwalk, Connecticut, USA: Financial Accounting Foundation.
- Financial Crisis Advisory Group. 2009. Report of the Financial Crisis Advisory Group, July 2009, <http://www.ifrs.org/News/Press-Releases/Documents/FCAGReportjuly2009.pdf>.
- Forbes, S. 2009. End mark-to-market. Forbes.com, March 29, 2009.
- Frontline. 2002. Congress and the Accounting Wars. FRONTLINE. WGBH Educational Foundation. Boston, Massachusetts. <http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/shows/regulation/congress/>.
- G-20. 2009. London Summit – Declaration on Strengthening the Financial System, 2 April 2009, <http://www.g20.utoronto.ca/summits/2009london.html>.
- Grant, R.W. and R.O. Keohane. 2005. Accountability and abuses of power in world politics. American Political Science Review 99(1): 29-43.
- Habermas, J. 1994. Metaphysics as a Way of Life. Economy and Society. 23(1): 93-118. 1994
- Hail, L., C. Leuz, and P. Wysocki. 2010. Global accounting convergence and the potential “adoption” of IFRS by the U.S. (Part II): Political factors and future scenarios for U.S. accounting standards. Accounting Horizons 24(4): 567-588.

- Horngrén, C.T. 1985. Institutional alternatives for regulating financial reporting. *Journal of Comparative Business and Capital Market Law* (7): 267.
- IFRS Foundation. 2014. IFRS Annual Report 2013. London, United Kingdom: IFRS Foundation.
- IFRS Foundation. 2014. About the IFRS Foundation and the IASB. <http://www.ifrs.org/About-us/Pages/IFRS-Foundation-and-IASB.aspx>.
- IFRS Foundation. 2013. How we develop standards. London, United Kingdom: IFRS Foundation. <http://www.ifrs.org/How-we-develop-standards/Pages/How-we-develop-standards.aspx>
- Jaggi, B. and P. Y. Low. 2000. "Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures." *International Journal of Accounting* 35(4): 495-519.
- Jamal, K., R. Bloomfield, T.E. Christensen, R.H. Colson, S. Moehrlé, J. Ohlson, S. Penman, T. Stober, S. Sunder, and R.S.Watts. 2010. A Research-Based Perspective on the SEC's Proposed Rule—Roadmap for the Potential Use of Financial Statements Prepared in Accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS) by U.S. Issuers. *Accounting Horizons* 24(1): 139-147.
- Johnson, S. B. & Solomons, D. 1984. Institutional Legitimacy and the FASB. *Journal of Accounting and Public Policy*, 3(3), 165-183.
- Keohane, R.O. 2006. Accountability in World Politics. *Scandinavian Political Studies* 29(2): 75-87.
- Laux, C., and C. Leuz. 2009. The crisis of fair-value accounting: Making sense of the recent debate. *Accounting Organizations and Society* (34): 826-834.
- Lehman, G. 2005. A critical perspective on the harmonization of accounting in a globalizing world. *Critical Perspectives on Accounting* 16(7): 975-992.
- Levitt, A. 2002. Interview: Arthur Levitt. *Frontline*. March 12, 2002. <http://www.pbs.org/wgbh/pages/frontline/shows/regulation/interviews/levitt.html>
- Lionzo, A. 2012. *Gli studi di Financial Accounting di matrice nordamericana. Fondamenti epistemologici e percorsi scientifici*, Franco Angeli, Milano.
- Mackintosh, I. 2014. Turning back the clock? IFRS Foundation Conference. London, June 23, <http://www.ifrs.org/Alerts/Conference/Documents/2014/Speech-Ian-Mackintosh-June-2014.pdf>

- McNamee, M., P. Dwyer, C. Schnitt, and L. Lavelle. 2000. Accounting Wars. *Business Week* September (25): 64-72.
- Meeks, G., and G. Swann. 2009. Accounting standards and the economics of standards. *Accounting and Business Research* 39: 191–210.
- Melumad, N.D., and T. Shibano. 1994. The Securities and Exchange Commission and the Financial Accounting Standards Board: Regulation through veto-based delegation, *Journal of Accounting Research* 32(1): 1-37.
- Prather-Kinsey, J., and P. Tanyi. 2014. The market reaction to SEC IFRS-Related Announcements: The case of American Depository Receipt (ADR) firms in the U.S. *Accounting Horizons* (forthcoming).
- PWC. 2014. Setting the standard: A spotlight on the FASB's and IASB's projects. CFO Direct Network. www.cfodirect.pwc.com.
- Quah, M. 2014. Full convergence of Accounting Standards no Longer Achievable: IASB. *The Business Times* (July 31).
- Richardson, A.J., and B. Eberlein. 2011. Legitimizing Transnational Standard-Setting: The Case of the International Accounting Standards Board. *Journal of Business Ethics* 98: 217-245.
- Savage, A., and H. Callaghan. 2007. Animal testing and legitimization: Evidence of social investment and corporate disclosure. *Accounting and Public Interest*. 7: 93-118.
- Scharpf, F.W. 1999. *Governing in Europe: Effective and Democratic?* Oxford University Press, Oxford.
- Schmidt, M. 2002. On the Legitimacy of Accounting Standard Setting by Privately Organised Institutions in Germany and Europe. *Schmalenbach Business Review*. 54: 171-193
- Securities and Exchange Commission. 2013. The Investor's Advocate: How the SEC Protects investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation. <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>.
- Securities and Exchange Commission Staff. 2012. Work Plan for the Consideration of Incorporating International Financial Reporting Standards into the Financial Reporting System for U.S. Issuers. Washington, DC: Office of the Chief Accountant of the U.S. SEC (July 13).
- Securities and Exchange Commission. 2005. 17 CFR PARTS 210 and 228, [Release Nos. 33-8568; 34-51558; 35-27959; IC-26833; FR-74], RIN 3235-AJ39, Amendment to Rule 4-01(A) of Regulation S-X Regarding the Compliance Date for Statement of Financial Accounting Standards No. 123 (Revised 2004), Share-Based Payment.

- Selling, T.I. 2013. Bumps in the Road to IFRS “adoption”: Is a U-Turn Possible? *Accounting Horizons* 27(1): 155-167.
- Suchman, M.C. 1995. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. *The Academy of Management Review* 20 (3): 571-610.
- Sunder, S. 2002. Regulatory competition for low cost-of-capital accounting rules. *Journal of Accounting and Public Policy* 21: 147–149.
- Stulz, R. 2009. Securities laws, disclosure, and national capital markets in the age of financial globalization. *Journal of Accounting Research* 47: 349–390.
- Tweedie, D. (2011). Prepared Remarks to the US Chamber of Commerce Event, “The Future of Financial Reporting: Convergence or Not?” Washington, DC, USA 10 March 2011, available at <http://www.ifrs.org/News/Announcements-and-Speeches/Documents/DTweediespeechtoUSChamberofCommerceMarch2011.pdf>
- Tysiac, K. 2014. SEC will seek comments on new possibility for voluntary IFRS “adoption”. *Journal of Accountancy* December 8 <http://www.journalofaccountancy.com/news/2014/dec/ifrs-voluntary-”adoption”-201411476.html> (downloaded 8/7/2015).
- Wallison, P.J. 2008. Fair value accounting: A critique. *Financial Services Outlook*, American Enterprise Institute of Public Policy Research. July.
- Watts, R., and J. Zimmermann. 1986. *Positive Accounting Theory*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, New Jersey.
- Whalen, R.C. 2008. The subprime crisis – causes, effects and consequences. *Networks Financial Institute*, March 2008. <http://ssrn.com/abstract=1113888>
- Zeff, S.A. 2002. ‘Political’ Lobbying of Proposed Standards: A Challenge to the IASB. *Accounting Horizons* 16(1): 43-54.
- Zeff, S. A. & Nobes, C. W. 2010. Commentary: Has Australia (or Any Other Jurisdiction) 'Adopted' IFRS? *Australian Accounting Review*, 20(2), 178-184.

TEN YEARS OF IAS/IFRS MANDATORY ADOPTION IN EU. A COST/BENEFIT ANALYSIS OF ITALIAN LISTED COMPANIES: PRELIMINARY RESULTS

Marco Sorrentino¹

1. Introduction

European Regulation n. 1606/2002 (from now on, IAS Regulation), as legally enforcing the compliance with IAS/IFRS, has significantly changed the accounting system of all European listed companies, and not only.

The aim of IAS Regulation is specified as follows (Article 1):

“This Regulation has as its objective the adoption and use of international accounting standards in the Community with a view to harmonising the financial information presented by the companies ... in order to ensure a high degree of transparency and comparability of financial statements and hence an efficient functioning of the Community capital market and of the Internal Market”.

In other words, the mandatory adoption of IAS/IFRSs was expected to result in a better transparency and comparability in European financial reporting, so to allow the internal capital market to operate more efficiently and create a more and more level playing field for investors (ICAEW, 2015). At the same time, this requirement should have generated an inevitable increase of compliance costs with a new set of accounting standards (Brown and Clinch, 1998; Walton, 1992).

Within this context, the aim of this paper is to arrange a cost/benefit analysis of IAS/IFRS implementation in Italy. An on-line questionnaire survey was conducted in order to identify the perceptions of all Italian listed companies regarding the benefits and the costs associated with the practice of IAS/IFRS 10 years after their mandatory adoption.

The rest of the paper is organized into four further sections. The next section offers a preliminary review of the existing empirical literature on the positive and negative effects of IAS/IFRS adoption. The third section provides a description of the empirical research: objectives, methodology and structure. The results are presented in the fourth section. A final section draws some conclusions.

¹ Pegaso University, e-mail: marco.sorrentino@unipegaso.it.

2. A preliminary review of the literature

Nowadays, after the first 10 years of IAS/IFRS mandatory application, it is possible to find in literature numerous studies that analyse the expected benefits of this epochal change.

In this regard, empirical evidence shows positive capital markets results, above all in terms of:

- market liquidity (Daske, Hail, Leuz and Verdi R., 2008; Christensen, Hail and Leuz, 2013);
- cost of capital (Li, 2010; Palea, 2007; Castillo-Merino, Menendez-Plans and Orgaz-Guerrero, 2014); and
- cross-border investment (Covrig, DeFond and Hung, 2007; Florou and Pope 2012).

Similarly, academic research suggesting a positive impact of IAS/IFRS adoption in terms of a higher degree of transparency and a greater comparability of financial reporting in EU is rich (ICAEW, 2015). However, the conclusions as regards transparency and comparability are not always so unequivocal in literature. In this sense, analysing the effects on transparency in terms of improved accounting quality just after IAS/IFRS implementation, Brown (2011) asserts that “it is obvious that not all studies have reached the same conclusion. Different samples and different proxies for ‘quality’ must explain much of the confusion in the literature”.

At the same time, speaking about comparability effects, the study of Beuselinck, Joos and Van der Meulen (2007) concludes that the mandatory adoption of IAS/IFRS in Europe did not instantly bring about the expected improvement in earnings comparability; in their empirical evidence, Liao, Sellhorn and Skaife (2012) document differences in accounting practices between French and German firms that help explain the decrease in comparability over time; again, Cascino and Gassen (2015) suggest that the general effect of mandatory IFRS adoption on comparability across Europe is marginal.

On the other side, very limited are the empirical studies dealing with the implementation costs as a consequence of IAS/IFRS adoption. In 2007, ICAEW issued a study commissioned by the European Commission and calculated that:

- the estimated cost of preparing the first IFRS consolidated financial statements of publicly traded companies ranges from 0,31% of turnover for companies with turnover below 500 ml/€ to 0,05% of turnover for companies with turnover above 5.000 ml/€;
- the estimated recurring costs of preparing IFRS consolidated financial statements in following financial years ranges from 0,06% of turnover

for companies with turnover below 500 ml/€ to 0,008% of turnover for companies with turnover above 5.000 ml/€.

Kim, Liu and Zheng (2012) estimated that in 2004-2008 mandatory IAS/IFRS adoption has led to an increase in audit fees, on average, of 5,44% more for companies that used IAS/IFRS for their financial statements than for non IFRS-adopting companies. Based on the results of his on-line survey, Sorrentino (2012) found that costs for external services, with a particular reference to legal, fiscal, administrative and accounting fees, external audit fees, educational/training costs and computer assistance, is the category of operating costs that listed Italian companies believed might have more increased (on average, of 6,62%) as a direct consequence of the mandatory adoption of IAS/IFRSs.

3. Research objectives, methodology and structure

The aim of this paper is to arrange a cost/benefit analysis of IAS/IFRS implementation in Italy. In this sense, an on-line questionnaire survey was conducted in order to identify the perceptions of all Italian listed companies regarding the benefits and the costs associated with the practice of IAS/IFRS 10 years after their mandatory adoption.

Using the Italian Stock Exchange's website, a mailing list was compiled consisting of all companies listed on the Borsa Italiana as of September 30, 2015. After excluding 41 companies of AIM market that opted for using domestic accounting standards² and 9 companies for which I was not able to get a proper email address, the total of 310 listed companies was reduced to a mailing list of 260 firms.

The survey started in October 2015, when the questionnaire and a cover letter presenting the survey were emailed to the Investor Relations Office of the companies by the SurveyMonkey's online survey platform. During all the research period (6 months) an email to remember the inquiry has been weekly sent to all the companies that had not yet answered to the questionnaire.

By the end of May 2016, I received 103 completed responses, while 14 companies bounced the survey after the first contact.

The following Table 1 summarizes the response rates, while the Table 2 classifies the respondent companies by their sector.

² AIM Italia is the market of Borsa Italiana devoted to the Italian small and medium enterprises (SME). The companies listed on AIM market are allowed to use national (OIC) and/or international (IAS/IFRS) accounting standards.

Table 1 – Response Rates

<p>OVERALL GLOBAL RESPONSE RATE (IN %)</p> <p>(# numbers of responses)/(# entire sample)</p>	<p>33.22</p> <p>(103/310)</p>
<p>OVERALL NET RESPONSE RATE (IN %)</p> <p>(# numbers of responses)/(# companies that gave evidence of their participation to the survey)</p>	<p>41.86</p> <p>(103/246)</p>

Table 2 - Sector classification of respondent companies

SECTOR	NUMBER OF COMPANIES
OIL AND GAS	2
BASIC MATERIALS	2
INDUSTRIALS	35
CONSUMER GOODS	8
HEALTH CARE	2
CONSUMER SERVICES	2
TELECOMMUNICATIONS	0
UTILITIES	8
FINANCIALS	23
TECHNOLOGY	8
AIM MARKET	13
TOTAL	103

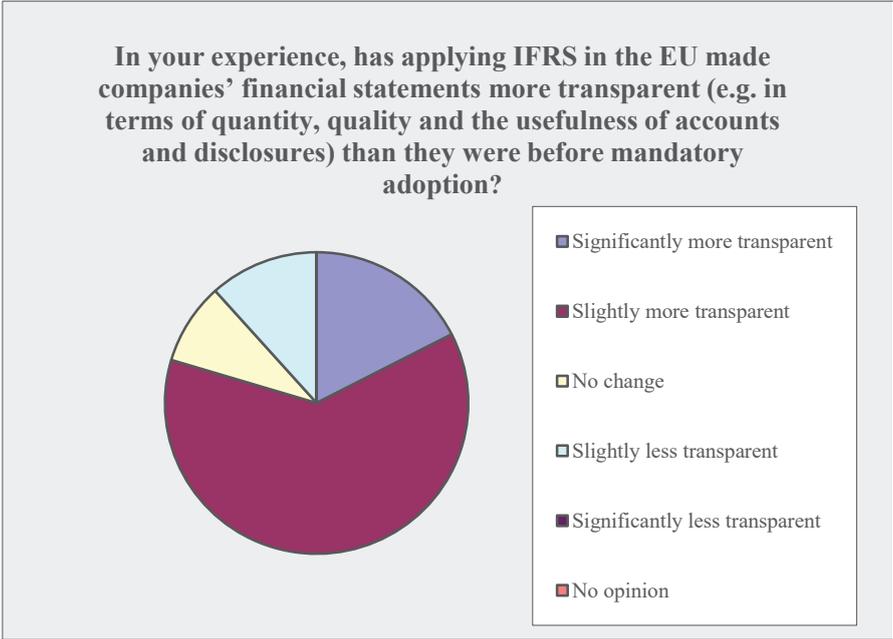
The questionnaire was made-up of 7 questions substantially derived from the public consultation on the impact of IFRS in the EU launched by European Commission in August 2014 ³. The questionnaire is presented in Appendix (<http://www.sidrea.it/ias-ifrs-italian-listed-companies/>).

³ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2014/ifrs/docs/consultation-document_en.pdf

4. Results and preliminary findings

The following figures summarize the research findings.

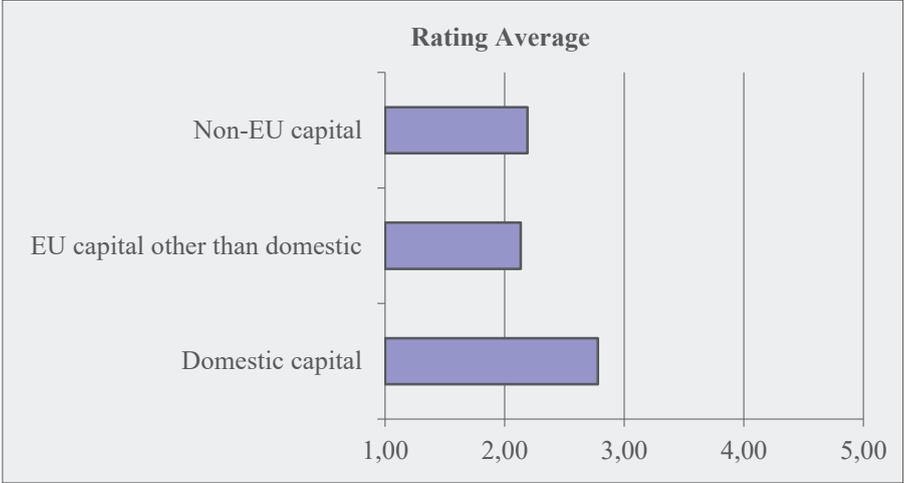
Figure 1. Question 1 - Degree of transparency



Answer Options	Response Percent	Response Count
Significantly more transparent	17,5%	18
Slightly more transparent	62,1%	64
No change	8,7%	9
Slightly less transparent	11,7%	12
Significantly less transparent	0,0%	0
No opinion	0,0%	0

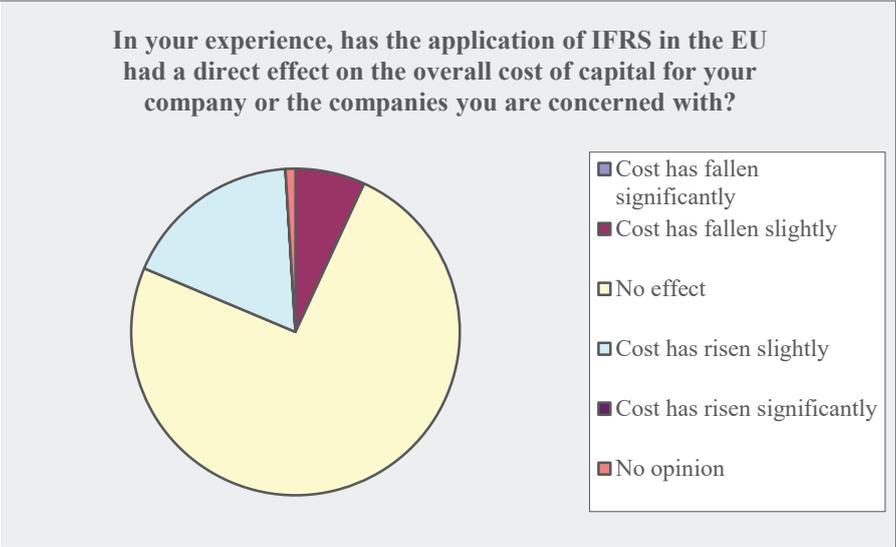
Figure 2. Question 2 – Access to capital⁴

Based on your experience, to what extent has the application of IFRS in the EU affected access to capital (listed debt or equity) for issuers in domestic and non-domestic markets that are IFRS reporters?								
Answer Options	Made it a lot easier	Made it easier	No effect	Made it more difficult	Made it a lot more difficult	No opinion	Rating Average	Response Count
Domestic capital	0	30	61	8	0	4	2,78	103
EU capital other than domestic	11	62	24	0	0	6	2,13	103
Non-EU capital	7	63	25	0	0	8	2,19	103



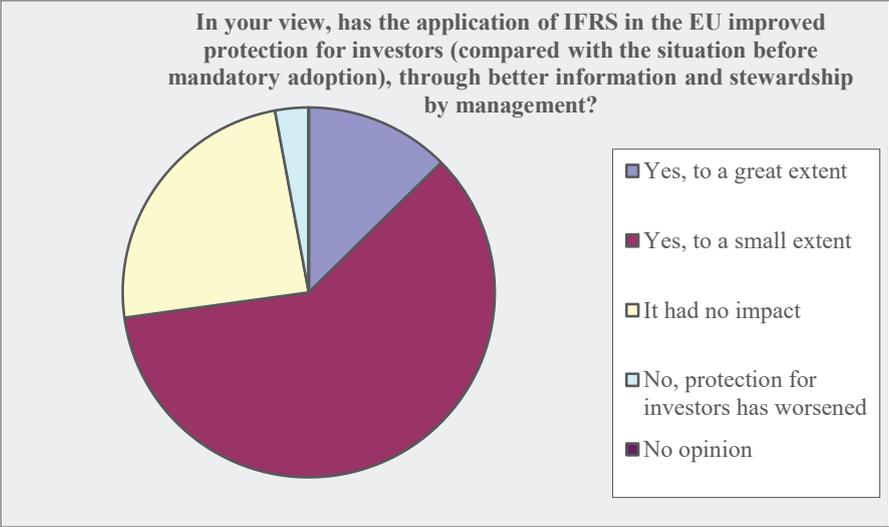
⁴ The value of Rating Average calculated for each option (Domestic capital; EU capital other than domestic; Non-EU capital) represents the weighted average of the given answers where the weights are the following: Made it a lot easier = 1; Made it a lot easier = 2; No effects = 3; Made it more difficult = 4; Made it a lot more difficult = 5. The last possible answer (No opinion) was not considered in the calculation of the weighted average.

Figure 3. Question 3 – Cost of capital



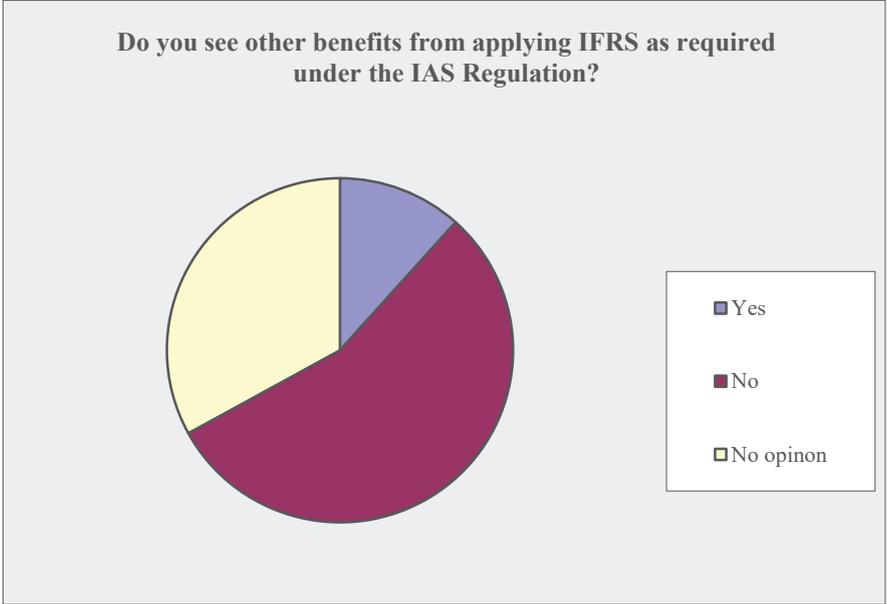
Answer Options	Response Percent	Response Count
Cost has fallen significantly	0,0%	0
Cost has fallen slightly	6,9%	7
No effect	74,5%	76
Cost has risen slightly	17,6%	18
Cost has risen significantly	0,0%	0
No opinion	1,0%	1

Figure 4. Question 4 – Protection for investors



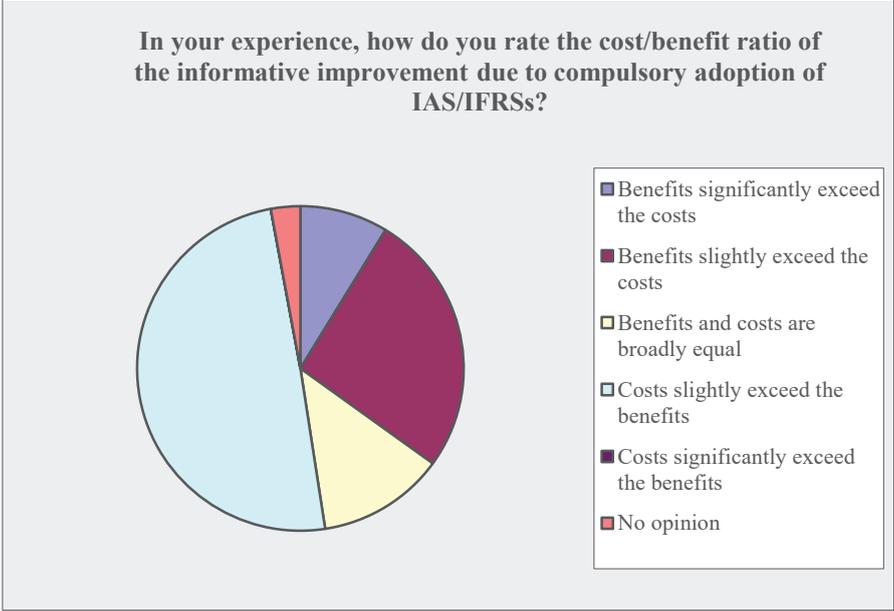
Answer Options	Response Percent	Response Count
Yes, to a great extent	12,6%	13
Yes, to a small extent	60,2%	62
It had no impact	24,3%	25
No, protection for investors has worsened	2,9%	3
No opinion	0,0%	0

Figure 5. Question 5 – Other benefits



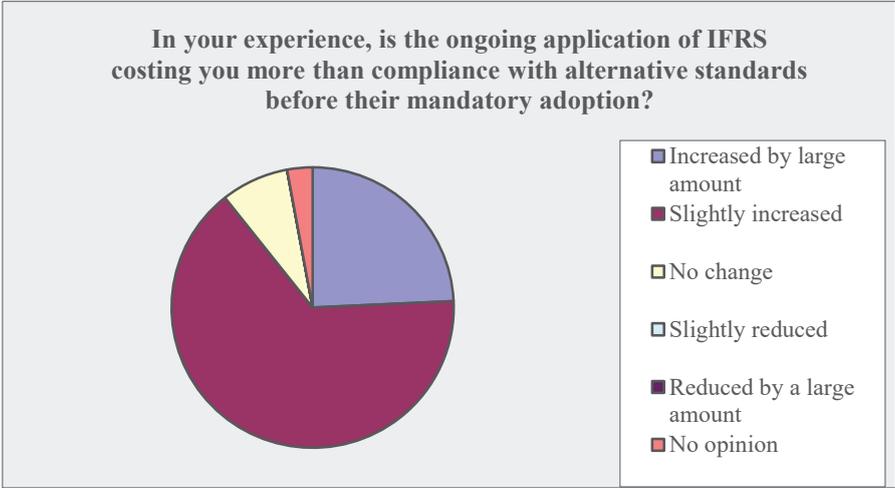
Answer Options	Response Percent	Response Count
Yes	11,7%	12
No	55,3%	57
No opinion	33,0%	34
Yes - please specify:		7
More comparability		2
Standardization and armonization		4
Improved ability to trade/expand internationally		1

Figure 6. Question 6 – Cost/benefit ratio



Answer Options	Response Percent	Response Count
Benefits significantly exceed the costs	8,7%	9
Benefits slightly exceed the costs	26,2%	27
Benefits and costs are broadly equal	12,6%	13
Costs slightly exceed the benefits	49,5%	51
Costs significantly exceed the benefits	0,0%	0
No opinion	2,9%	3

Figure 7. Question 7 – Costs of ias/ifrs application



Answer Options	Response Percent	Response Count
Increased by large amount	24,3%	25
Slightly increased	65,0%	67
No change	7,8%	8
Slightly reduced	0,0%	0
Reduced by a large amount	0,0%	0
No opinion	2,9%	3
Please specify, if any:		4
Cost of additional staff, training, advisory services, external audit		2
Additional expertise/valuation		1
IT development		1

After a preliminary analysis of the responses of the companies listed at Italian Stock Exchange, it is interesting to highlight that after 10 years of IAS/IFRS mandatory adoption:

- Nearly 80% of those companies evaluate financial statements more transparent in terms of quantity, quality and the usefulness of accounts and disclosures than they were before 2005 [Question 1].
- The access to capital has become easier for issuers both in domestic and non-domestic markets that are IFRS reporters. In this sense, it is possible to observe (Figure 2) that the rating average calculated for

each of three options (domestic capital, EU capital other than domestic and non-EU capital) is always below 3 [**Question 2**].

- The direct effect on the overall cost of capital was substantially null. More than 75% of respondents answered that the application of IAS/IFRS has had no effect for their company [**Question 3**].
- The protection for investors has relatively improved in terms of better information and stewardship by management. In fact, more than 70% of Italian listed companies that have participated to the survey answered positively to this question [**Question 4**];
- One company out of every ten thinks that there are some more benefits other than a higher degree of transparency and/or a greater comparability of financial reporting. A firmer standardization and an improved ability to trade/expand internationally are the primary ones [**Question 5**].
- Despite of the general perception of different benefits, on average, Italian listed companies rate substantially balanced the cost/benefit ratio of the informative improvement due to compulsory adoption of IAS/IFRS. This observation is supported by the calculation of the weighted average of the responses given to Question 6. In fact, by associating the five alternative answers with the following values: Benefits significantly exceed the costs = 1; Benefits slightly exceed the costs = 2; Benefits and costs are broadly equal = 3; Costs slightly exceed the benefits = 4; Costs significantly exceed the benefits = 5, it is possible to observe that the weighted average is 3,06 [**Question 6**].
- About 90% of respondents asserts that administrative and compliance costs, like cost of additional staff, training, advisory services, external audit, additional expertise/valuation and IT development, have generally increased when compared with the same typology of costs incurred before IAS/IFRS mandatory adoption [**Question 7**].

5. Conclusions

This study aimed to investigate the costs and the benefits related with the ten-year mandatory application of IAS/IFRS by Italian listed companies. An on-line questionnaire survey was conducted in order to identify the perceptions of the Italian listed companies on this theme. In addition, it was asked to indicate whether the IAS/IFRS benefits are sufficient to cover the related costs. In line with the prevailing literature, the research findings suggest that the majority of the respondents believes that in these first ten years the use of IAS/IFRS have generated several benefits like:

- i) a higher degree of transparency of the financial statements published by Italian listed companies;
- ii) an easier access to the capital for issuers both in domestic and non-domestic markets;
- iii) a wider protection for investors, in terms of better information and stewardship by management;
- iv) a firmer standardization and an improved ability to trade/expand internationally.

Basing on the above considerations, the three declared objectives of IAS Regulation (i. efficiency of the European capital markets; ii. protection of investors; iii. ability of companies to compete on an equal footing for financial resources) appear to have been achieved within the Italian context.

This conclusion is limited, however. Analysing the last two questions (number 6 and number 7) allows to observe that the Italian listed companies rate substantially balanced the cost/benefit ratio of the compulsory adoption of IAS/IFRS due to the general increase of administrative and compliance costs.

For these reasons, it is possible to assert that after ten years of IAS/IFRS the benefits perceived by Italian preparers are not yet enough to significantly, or also just slightly, exceed the related costs.

According to the author, the findings of this short paper, although preliminary, can give a first contribute to the literature that analyse the impact of the mandatory adoption of IAS/IFRS in Europe and could be also useful for all Italian companies that have the faculty to adopt International Accounting Standards issued by IASB.

Further analysis will include deepening the results, trying to understand if there are significant differences among the company sectors and extending the survey also to financial statements' users, in order to compare their perception with the opinion expressed by the preparers.

References

- Beuselincck C., Joos P., Van der Meulen S. (2007), 'International earnings comparability', (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1014086)
- Brown P., Clinch, G. (1998), 'Global Harmonization of Accounting Standards: What Research into Capita Markets Tells Us', *Australian Accounting Review*, 8 (1), pp. 21-29.
- Brown P. (2011) 'International Financial Reporting Standards: what are the benefits?', *Accounting and Business Research*, vol. 41, pp. 269-285.

- Cascino S., Gassen J. (2015), 'What drives the comparability effect of mandatory IFRS adoption?', *Review of Accounting Studies*, 20 (1), pp. 242-282.
- Castillo-Merino D., Menendez-Plans C., Orgaz-Guerrero N. (2014), 'Mandatory IFRS adoption and the cost of equity capital. Evidence from Spanish firms', *Intangible Capital*, 10 (3), pp. 562-583.
- Christensen H. B., Hail L., Leuz C. (2013), 'Proper inferences or a market for excuses? The capital-market effects of mandatory IFRS adoption', (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2319475)
- Covrig, V., DeFond M., Hung M. (2007), 'Home bias, foreign mutual fund holdings, and the voluntary adoption of International Accounting Standards'. *Journal of Accounting Research*, vol. 45, pp. 41-70.
- Daske H., Hail L., Leuz C., Verdi R. (2008), 'Mandatory IFRS reporting around the world; early evidence on the economic consequences', *Journal of Accounting Research*, vol. 46, pp. 1085-1 142.
- Florou A., Pope P. F. (2012), 'Mandatory IFRS adoption and institutional investment decisions', *The Accounting Review*, vol. 87, pp. 1993-2025.
- ICAEW (2007), *EU implementation of IFRS and the Fair Value Directive*, London: ICAEW, pp. 1-252.
- ICAEW (2015), *The effects of mandatory IFRS adoption in the EU: A review of empirical research*, London: ICAEW, pp. 1-149.
- Kim J.-B., Liu X., Zheng L. (2012), 'The impact of mandatory IFRS adoption on audit fees: theory and evidence', *The Accounting Review*, vol. 87, pp. 2061-2094.
- Li S. (2010), 'Does mandatory adoption of International Financial Reporting Standards in the European Union reduce the cost of equity capital?', *The Accounting Review*, vol. 85, pp. 607-636.
- Palea V. (2007), 'The effects of the IAS/IFRS adoption in the European Union on the financial industry', *The European Union Review*, vol. 12, no 1-2 (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1088712).
- Liao Q., Sellhorn T., Skaife H. A. (2012), 'The cross-country comparability of IFRS earnings and book values: evidence from France and Germany', *Journal of International Accounting Research*, vol. 11, pp. 155-184.
- Sorrentino M. (2012), *Il costo di adeguamento ai principi contabili*, Roma: Aracne, pp. 1-164.
- Walton P. (1992), 'Differential reporting and European Community – a suitable case for treatment?', *European Business Journal*, vol. 43, pp. 43-49

THE CONVERGENCE OF NATIONAL ACCOUNTING STANDARDS WITH INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS: THE ITALIAN CASE

Paola Rossi¹

1. Introduction

This paper explores the convergence between Italian Accounting Standards and International Financial Reporting Standards (IFRS). Accounting harmonisation is a universally valid conceptual scheme that aims to make uniform recognition, measurement and presentation of the financial statements of operations and other business events of the same type. The frame of reference is the need to prepare financial statements comparable over time and space, through the adoption of rules that are as clear as possible, coordinated and shared by all market participants. Thus, accounting harmonisation is implemented so that European Union Member States converge in the adoption of a uniform set of standards, made possible through a balanced process that is able to meet existing practices and diverse enough to promote views shared by all member countries. As a result of this process, we expect an improvement in the information quality of financial statements in terms of reliability, understandability and materiality. Accounting harmonisation presents different opportunities for market participants: first, there are the lower conversion costs and interpretation of financial statements prepared in different times and places; second, there is greater accessibility to the financial market for companies; and third, there is the greater efficiency of capital allocation choices by companies.

The term *de jure* refers to the evolution of (accounting) rules. Some studies conduct comparison analyses to investigate significant differences between national accounting standards (NAS) and international accounting standards (Street and Gray, 1999; Nobes, 2001; Street, 2002; Shoaf and Zaldivar, 2005; Gornik, Tomaszewski and Millan, 2005; Callaghan and Treacy, 2007). Other studies explore the advantages, disadvantages or obstacles of convergence with IAS/IFRS (Dye and Sunder, 2001; Larson and Street, 2004; Perera and Baydoun, 2007; Rezaee, Smith and Szendi, 2010). Another major stream focuses on quantification of *de jure* convergence of accounting regulations (Rahman, Perera and

¹ University of Trento, e-mail: paola.rossi-1@unitn.it

Ganeshanandam, 1996; Ashbaugh and Pincus, 2001; Garrido, León and Zorio, 2002; Rahman, Perera and Ganeshanandam, 2002; Fontes, Rodrigues and Craig, 2005; Qu and Zhang, 2010).

In light of the review of previous literature, the analysis of this paper is based on Euclidean distance (Garrido et al., 2002), calculating the performances of convergence between Italian accounting standards and IFRS in the period from 1989 to 2015. The choice of Italy as the country to analyse is motivated by the project started from 2010 by the National Accounting Standard Setter (OIC) for revise and update the current national accounting standards.

This study begins by reviewing the prior literature on de jure harmonisation and delineates several phases in the evolution of IFRS and of NAS in Italy. Thereafter, the Euclidean distance is measured for each phase.

2. Related literature review

Few studies have investigated the harmonisation de Jure, adopting various alternative methods to measure the convergence between two sets of accounting standards. Rahman, Perera, and Ganeshanandam (1996) introduce an approach to measuring the formal harmony of accounting regulations between two neighbouring countries, Australia and New Zealand. Accounting regulations are classified as 'required', 'recommended or suggested', 'allowed or not required or not prohibited', and 'not permitted'. Mahalanobis distances are employed to reflect the formal harmony of accounting regulations between the two countries. However, it is argued that the absolute distances do not satisfactorily explain the degree of harmony (Fontes, Rodrigues, and Craig 2005; Qu and Zhang 2010). Moreover, their comparative approach thus fails to quantify the extent of harmony in circumstances where requirements relative to an accounting issue do not match exactly nor are totally diverse between the two jurisdictions. This approach is further developed in Rahman, Perera, and Ganeshanandam (2002). A difference in their latter research is that two forms of regulation harmony matching coefficients are produced for each category of disclosure and measurement. 'Match₁' compares the regulations of the two countries (Australia and New Zealand) that 'require' or 'recommend' the use of certain practices; and 'match₂' compares the regulations that 'do not permit' the use of certain practices. However, the concern about the appropriateness of 'match₁' is that it combined the 'require' and 'recommend' categories even though they are different in nature. The 'require' category consists of compulsory requirements while the 'recommend' category is not compulsory.

Ashbaugh and Pincus (2001) develop 'disclose', 'methods', and 'iasset' indices which reflect respectively differences in countries' accounting disclosure, measurement policies, and reporting standards overall relative to IAS. Yet, these indices also have limitations of adopting absolute values. Another problem is the IAS bias as their indices only reflect the differences where IAS has more disclosure requirements or more restrictive measurement methods than a domestic generally accepted accounting principle (GAAP), but do not include the difference where a domestic GAAP has more disclosure requirements or more restrictive measurement methods than IAS. In addition, their indices do not cover situations where the requirements relative to the same accounting issue are inconsistent between a domestic GAAP and IAS.

Garrido, León, and Zorio (2002) measure formal harmonisation progress over three stages in the IASC life, analysing 20 IAS issues and employing categories identified by Rahman, Perera, and Ganeshanandam (1996), that is, 'required', 'benchmark', 'allowed' and 'forbidden'. Their results show the reduction in alternative accounting methods over different stages, improving the comparability of the financial statement.

Fontes, Rodrigues, and Craig (2005) argue that the measure developed by Garrido, León, and Zorio (2002) is not suitable to measure de jure convergence progress of NAS with IAS/IFRS because Euclidean distances in that they do not reflect 'which particular method is adopted nor the strength of the method adopted'. To deal with the limitations, they introduce two additional measures of de jure convergence progress of NAS with IAS/IFRS using the case of Portugal over the period 1977-2003 to illustrate with a focus on the accounting method only. The first approach using Jaccard's coefficients measures the percentage of similarity in characteristics between two sets of accounting standards and therefore it better assesses de jure convergence than does Euclidean distances. In addition, the authors calculate Spearman's correlation coefficient to ascertain the results produced by Jaccard's coefficients. De jure convergence progress of Portugal's accounting standards with IAS/IFRS is improved over time as interpreted by Jaccard's coefficients and reinforced by Spearman's coefficients. Fontes, Rodrigues, and Craig's approach presents a significant evolution in measuring de jure convergence of NAS with IAS/IFRS in the literature. Nevertheless, their measures are only suitable for accounting issues with alternative methods and therefore they are unable to measure overall de jure convergence. The Spearman's correlation coefficient figure helps to understand the trend in the similarity between two accounting sets, but it does not reflect the level of similarity.

Qu and Zhang (2010) introduce a further approach of matching and fuzzy clustering analysis to measuring de jure convergence using the case of Chinese Accounting Standards with a focus on the measurement perspective as an illustrative example. Their approach addresses a wider variety of aspects of accounting measurement than most of the earlier de jure convergence studies, such as terminologies, the scope of the standard, recognition, measurement criteria, measurement methods and remeasurement by the end of the period. They attempt to quantify the level of de jure convergence for each measurement item other than a nominal variable as mostly observed in the literature. For this purpose, each item or sub-item is assigned '1' (completely match) or '0.7' (substantially match) or '0.3' (substantially different) and '0' (completely different). However, their method of categorising and coding measurement items/sub-items has its limitations. They do not define the concepts of 'substantially match' and 'substantially different'. Moreover, the similarity level of an item or sub-item may be any point between 0-1 rather than having only four degrees as identified by the authors. In addition, it is not reasonable when the authors assign 1 to the items that are both absent in the comparison pair of Chinese and IFRS accounting standards. Such items are not relevant and they should be excluded from the calculation of de jure convergence scores. Their results suggest that Chinese Accounting Standards issued in 2006 are moving China towards its goal of substantial convergence with the IFRS 2005 with the overall convergence level of approximately 75%.

3. Research design

3.1. Sample

The empirical research is based on a sample of 38 accounting items, which are regulated by IAS and Italian accounting principles. To measure the level of convergence between the two sets of standards relating the measurement criteria on accounting elements, the analysis is based on the same framework proposed by Fontes et al. (2005) to apply the following indices: Euclidean distance, Jaccard Index and Spearman's Correlation. Each accounting item is classified under the following various alternatives: 'required', 'recommended', 'allowed' or 'not permitted'.

The analysis is conducted on five different historical phases. However, for phase 1 (1975–1989), it was not possible to complete the analysis and therefore affect the classification, because of the impossibility of finding the texts for NAS issued in this period. Therefore, the detailed analysis of the principles provisions will start from phase 2, that is, from 1989 to 1999.

With regard to IAS, the chosen phases are as follows:

- Phase 1 (1975–1989) Phase IA: The first phase refers to the years in which the first IAS are issued by the IASC (International Accounting Standards Committee), i.e. IAS from n. 1 to n.29, which represent the first set of accounting standards issued internationally.
- Phase 2 (1989–1999) Phase IB: The second phase covers the years following the enactment of the ‘Framework for the preparation of financial statements’, published in 1989, which introduced a theoretical framework to refer to the preparation and presentation of financial statements. Following the issue of this document, the majority of accounting standards were reissued or changed, so it is important to analyse these principles as a result of these changes.
- Phase 3 (1999–2005) Phase IC: The third phase is characterised by the birth of the IASB (International Accounting Standards Board), in 2001. This date is particularly significant for the analysis in question since, after the creation of the board, many principles were reissued, others were replaced by newly issued standards (IFRS from n. 1 to n. 7) and others were modified or deleted; thus, as in phase 2, given the major changes that occurred in IAS, it is important to analyse these principles following the changes.
- Phase 4 (2005–2010) Phase ID: The fourth phase refers to the years when there was another revision of international accounting standards; In this case, the IASB have reissued the IFRS from n. 8 to n. 15.
- Phase 5 (2010–2015) Phase IE: the final stage sees the occurrence of another significant event in the evolution of international accounting standards, that is, the change in the structure of the IASC, which, in 2010, became known as IFRS Foundation Trustees. After 2010, the process of development and updating of IAS continued; in fact, many standards were reissued, others were replaced by newly issued IFRS and others were simply modified. In this phase, the alterations are again significant, and so for the analysis, it is necessary to study the changes arising from those principles.

For the NAS, the chosen phases are as follows:

- Phase 1 (1975–1989) Phase NA: The first phase refers to the years when the first accounting principles in Italy were issued, i.e. those issued by the Commission for Ruling Accounting Standards from 1975, more precisely, the documents ranging from n. 1 to n. 10, which represent the first set of accounting standards issued in Italy.
- Phase 2 (1989–1999) Phase NB: The second phase mainly concerns years following the enactment of Legislative Decree no. 127/1991, which implements Directive 78/660/EEC and Directive 83/349/EEC

(European Directives IV and VII) on company law, concerning annual accounts and consolidated accounts of limited liability companies. This legislative decree has had a remarkable impact on issues related to the preparation of financial statements, as expressed in a more structured and timely manner with the statutory rules for the establishment of financial statements. Precisely for this reason, the accounting policies that were issued up to that point underwent a complete redesign; the updated edition of the same was enacted by the Joint Commission for Accounting Principles, contained in the accounting standards ranging from n. 11 to n. 30. For this reason, given the re-issuance and modification of all the principles in force, a new analysis is needed to take account of these changes.

- Phase 3 (1999–2005) Phase NC: The third phase is characterised by the emergence of the OIC in 2001. This event is particularly important because, following the creation of that body, but especially following the approval of the reform of company law in 2003, it became necessary to re-release all accounting standards issued thus far in order to take into account these important legislative changes. Again, given the material changes in Italian accounting principles, it is important to analyse these standards as a result of the above changes.
- Phase 4 (2005–2010) Phase ND: The fourth phase refers to the years when in Italy was still pending the review of the standards following the creation of the OIC. There were many standards issued in this period; the related accounting standards issued in this stage will be similar to those of phase 3.
- Phase 5 (2010–2015) Phase NE: The last phase refers to the time when the process of renewal of the Italian accounting principles was implemented decisively. In particular, starting from the 2011–2012 period, the OIC worked on a project to update the existing national standards, to take account of developments and changes in accounting matters in the time since the last revision. Consequently, under this project, the OIC reissued almost all the accounting standards in force, profoundly changing the provisions concerning preparation and publication of financial statements.

3.2 Research methodology

Following the study of Garrido et al. (2002), the analysis uses Euclidean distances (Lancaster & Tismenetsky, 1985) to measure the level of convergence between IB, IC, ID and IE and NB, NC, ND and NE in respect of 38 accounting issues.

$$D(X,Y) = \left[\sum_{k=1}^P (x_k - y_k)^2 \right]^{1/2}$$

$$D(X,Y) = \left[\sum_{k=1}^P (x_k - y_k)^2 \right]^{1/2}$$

This formula indicates the distance between two points, X and Y, which have coordinates $X = (x_1, x_2, x_3, \dots, x_k)$ and $Y = (y_1, y_2, y_3, \dots, y_k)$; x_k is the observed value, so in our case, one of 38 considered accounting items (e.g. the determination of cost of inventories, research costs, development costs, etc.). These values must be examined for each of their assigned k variables, in this case, represented by the classification made for each accounting item, that is, from $n. 1$ to $n. 4$ and corresponding to ‘required’, ‘recommended’, ‘allowed’ and ‘not permitted’. The general formula may seem complicated and, for this reason, it is analysed in more detail before being applied to the case considered in this work. Starting from the above formula, the accounting issues must be defined as a vector, which will be composed as follows:

For IAS: IB_i, IC_i, ID_i, IE_i with $i = 1, 2, \dots, 38$, where IB, IC, ID and IE represent the stages of the development of IAS. For example, IB_1 corresponds to the provisions on the determination of cost of inventories, by international standards, in relation to the 1989–1999 phase.

For national accounting standards: NB_i, NC_i, ND_i, NE_i with $i = 1, 2, \dots, 38$, where NB, NC, ND and NE represent the stages of development of the NAS. For example, NB_{10} corresponds to the provisions relating to detection of long-term contracts, by the NAS, with regard to the 1989–1999 phase.

The four phases analysed for IAS (IB_i, IC_i, ID_i, IE_i) and the NAS (NB_i, NC_i, ND_i, NE_i) represent respective k vectors, where k is the number of four possibilities of classification used in this study, that is, ‘required’, ‘recommended’, ‘allowed’ and ‘not permitted’. For example, for ‘the determination of cost of inventories’, under IAS, it is as follows: $IB_1 = [0 \ 2 \ 1 \ 1]$, $IC_1 = [0 \ 2 \ 1 \ 1]$, $ID_1 = [0 \ 2 \ 2 \ 1]$, $IE_1 = [0 \ 2 \ 2 \ 1]$, which indicate that in stages IB and IC , there are two ‘recommended’ methods, 1 ‘allowed’ method and one ‘not permitted’ method, while in the ID and IE stages there are two ‘recommended’ methods, 2 ‘allowed’ methods and one ‘not permitted’ method. For the same accounting item, under the national accounting standards, it is as follows: $NB_1 = [0 \ 2 \ 4 \ 3]$, $NC_1 = [0 \ 2 \ 4 \ 3]$, $ND_1 = [0 \ 2 \ 4 \ 3]$, $NE_1 = [0 \ 3 \ 2 \ 0]$, indicating that in the NB, NC and ND phases, there are four ‘recommended’ methods, 2 ‘allowed’ methods and three ‘not permitted’ methods, while in the NE phase there are three ‘recommended’ methods and two ‘allowed’ methods. Consequently, by applying the formula for the

calculation of the Euclidean distance, as regards the accounting item ‘determination of cost of inventories’, the distance between the provisions regulated by the international standards in the IA stage and those regulated in the IC phase is calculated as follows:

$$D(IB_1, IC_1) = \left[\sum_{k=1}^4 (ib_k - ic_k)^2 \right]^{1/2}$$

Applying this formula to each of the 38 accounting items in the analysis, it is possible to calculate the distance between the provisions dictated by the accounting standards in different historical stages of their evolution. In the above example, the distance is calculated between IAS in two different phases. However, it is possible to evaluate both the convergence and divergence of the NAS in different phases, as well as among IAS and between NAS and IAS. The final assumption, which is that comparing the provisions regulated by national accounting principles and those by IAS, is the one that was used in this analysis, because, by using it, this study offers several interesting critical points. Specifically, it becomes possible to verify the trend over time of these principles; i.e. you can see whether there been convergence or divergence between the standards issued by the IASB and those issued by the Italian Accounting Standard Setter, and whether the distance has increased or decreased at different stages.

4. Empirical analyses

4.1 Preliminary results

Table 1 (<http://www.sidrea.it/convergence-accounting-standards-italy/>) reports the results of Euclidean distance for the period from 1989 to 1999, combining the 38 accounting items in 18 macro-areas. The distance between NAS and IAS, in phase B, takes a value of 54. The main differences that determine this result are related to the inventory item, lease, foreign currency, goodwill and financial instruments.

Table 2 (<http://www.sidrea.it/convergence-accounting-standards-italy/>) shows the Euclidean distance between the two sets of standards in the period from 1999 to 2005, where only the principles applicable during that stage were taken into account. As can be seen from the table, the distance between NAS and IAS had declined slightly compared to the previous period, taking a value of 51. Analysing the accounting macro categories, the provisions regarding inventories were unchanged, meaning that the evaluation methods

related to it have not changed. Even the dictates concerning the change of accounting policies and research and development costs have not changed. As for future events, however, the distance decreased from 2 to 1.5, meaning that the provisions of the NAS and those of the international standards have come closer; specifically, this happened because of the change occurring in IAS 10 regarding proposed dividends to shareholders. Continuing with the analysis, no changes are found in relation to long-term contracts. For the item of income taxes, we may notice an increase in the distance between Italian accounting standards and IAS, which is due to a change in IAS 12. Specifically, the new policy changed the calculation method for income tax accounting, going from two 'recommended' methods in the 1989–1999 period to one 'required' method and one 'not allowed' method in the stage in question. Tangible fixed assets remain unchanged, while for leasing the distance is reduced: this happens because there is a change in IAS 17; more specifically, a variation in the allocation of financial income. Even for revenue recognition, the analysis indicates a reduction in the distance between international and Italian standards. In particular, this is due to a change in IAS 18, which does not allow for the recording of revenue if its final collection is doubtful. In reference to the categories pertaining to foreign currency and business combinations, there were no changes. However, there was an increase in the distance between the accounting standards relating to the goodwill and intangible assets due to the amendment of IAS 38, which did not permit the recognition of goodwill when generated internally or of intangible assets if they were not individually identifiable or without expected future benefits. The distance relating to the accounting item 'Hedging with financial instruments' increased because, in the previous historical phase, neither of the two sets of accounting standards regulated it, whereas, in 2001, the new IAS 39 was introduced. For financial instruments, however, the distance was reduced, since the aforementioned IAS 39 was the closest to the provisions regulated by the national accounting principles. Even the accounting standards for investments in associates, in this period, converged, with the introduction of IAS 28, as amended in 2003. Finally, the rules relating to consolidated financial statements did not change over the period.

As can be seen from Table 3 (<http://www.sidrea.it/convergence-accounting-standards-italy/>), the distance between NAS and IAS was greatly reduced in comparison to the previous period, taking a value of 42.5. This confirms the benefits of the process of harmonisation undertaken by the European Union in recent years, as well as the effects of the creation of the National Accounting Standard Setter (OIC), who tried to bring Italian

standards as much as possible in line with the evolution undergone by accounting, and accordingly, in line with IAS. Going into detail, the relative distance to the rules on inventories declined slightly, because of changes made to IAS 2, which was more in line with the provisions of the OIC standards. The Euclidean distance relating to the research and development item slightly increased because IAS 38 states that research costs cannot be capitalised. Regarding the accounting methods for subsequent events, however, the distance was reduced slightly, since, with regard to recognition of future events, IAS 10 adopted measurement criteria very similar to those of OIC 29. For leasing, the distance was reduced with the introduction of the OIC 12 in Italy, which specifically regulated leasing. The accounting item concerning foreign currency underwent significant convergence, the distance being greatly reduced by the revision of the provisions regulated by OIC 26 and IAS 21, which revised their provisions. For the accounting of business combinations, the distance is higher than that of the previous period due to the issuing of OIC 4 in 2007. The distance for intangible assets was reduced by the revision of IAS 38 in 2009. The rules relating to the financial instruments item show a divergence compared to phase C; this is due to some changes made in IAS 39, which revised its provisions, giving greater freedom of choice to companies in the treatment of financial instruments. The convergence of accounting for investments in associates is complete because the same method is prescribed in the two sets of standards analysed. For the remaining accounting items, the Euclidean distance did not change.

Finally, in Table 4 (<http://www.sidrea.it/convergence-accounting-standards-italy/>), the distance between NAS and IAS decreased significantly in the previous phase, taking the value of 30. This reduction was due to the modernisation of accounting principles, undertaken, both nationally and in the international arena, because there was a need to actualise these principles for the evolution of accounting matters. The results of this analysis, as you can see, indicate that the renewal of the set of IAS and OIC went in the same direction, reducing the distance between the provisions, following the accounting harmonisation process that has been undertaken in the previous year. To be specific, the distances regarding inventories, the changes in accounting policies and fundamental errors, income tax expenses, business combination, contingences and financial instruments were significantly reduced, while the distance regarding long-term contracts increased due to the OIC 23 amendment, which, in contrast to the IAS, recommended both the percentage of completion method and the completed contract. Moreover, the distance relating to the accounting for investments in associates, which in the previous stage had been cancelled, increased again due to the new IAS

28, which proposed methods slightly different from those required by OIC standards.

5. Conclusion

The aim of this paper is to verify the convergence or divergence of NAS and IAS, considered in different historical phases. To measure the level of formal harmonisation, the index of Euclidean distance was applied to 38 accounting items classified according to the following criteria analysed: required, recommended, allowed and not permitted.

The results of the analysis show that in recent decades, namely, from 1989 until today, there has been a significant and obvious convergence between the rules dictated by NAS and IAS. Paying attention in particular to the Euclidean distances calculated at each stage, it can be seen that the distance for the second period was 54. In the following years, thanks to the commitment in Europe, implemented with Community directives and regulations to try to harmonise systems of accounting, but also thanks to the creation of an Italian standard setter, the OIC, the first fruits of this project of accounting harmonisation can be seen. In confirmation of this, in the later stages, the distance between the OIC principles and IAS was further reduced, from phase C, where it was 51, passing through phase D, where it was 42.5, up to the last period, phase E, where the Euclidean distance was 30.

However, in a detailed analysis of the macro categories mentioned above, there was an interesting finding: despite the aggregate distance steadily declining over the years, the distance between macro categories did not always follow this trend; in fact, in many cases, for some items covered the distance increases, then decreases in the later stages, or, by contrast, decreased in the first periods, and then increased thereafter.

According to the suggestion of future research by Francis et al. (2005), this study makes it possible to compare the convergence similarity measurements for Portugal and those obtained for another 'Latin Country', Italy. As for phase B, i.e. from 1989 to 1999, the Euclidean distance between Italian accounting principles and IAS is to 54 while the distance between Portuguese GAAP and IAS, in the same period, is 52.5. In phase C, from 1999 to 2005, the Euclidean distance between Italian standards and IAS is 51 while the distance between the Portuguese principles and IAS is 42. In this phase, unlike earlier, when the distance was very similar, the difference between the set of Portuguese and Italian ingredients has definitely grown. Only in the phase from 2005 to 2010, was the Euclidean distance 42.5; this shows the slight delay in the convergence process of the Italian principles to IAS.

The main limitation of this study is that it is based only on the measurement of Euclidean distance. It may be beneficial to further explore, under the same period, the convergence of Italian accounting standards with IAS while adopting different methodologies, such as Jaccard's Coefficient, Spearman's Correlation and Fuzzy Cluster Analysis.

References

- Ashbaugh, H., and M. Pincus. 2001. Domestic accounting standards, international accounting standards, and the predictability of earnings. *Journal of Accounting Research* 39 (3): 417-434.
- Callaghan, S., and M. Treacy. 2007. Towards convergence: IFRS to US GAAP differences. *Accountancy Ireland* 39 (6): 10-15.
- Caratozzolo M. 2006. *Il Bilancio d'esercizio*. Milano: Giuffrè.
- Consiglio nazionale dei dottori commercialisti. 2001. *Principi Contabili Nazionali*. Milano: Il sole-24 ore.
- Dye, R. A., and S. Sunder. 2001. Why not allow FASB and IASB standards to compete in the U.S.? *Accounting Horizons* 15 (3): 257-271.
- Garrido, P., Á. León, and A. Zorio. 2002. Measurement of formal harmonisation progress: The IASC experience. *The International Journal of Accounting* 37 (1): 1-26.
- Gornik-Tomaszewski, S., and M. A. Millan. 2005. Accounting for research and development costs: A comparison of U.S. and international standards. *Review of Business* 26 (2): 42-47.
- Fontes, A., L. L. Rodrigues, and R. Craig. 2005. Measuring convergence of national accounting standards with International Financial Reporting Standards. *Accounting Forum* 29 (4): 415-436.
- Frizzera B., Iori M. 2006. *Principi contabili nazionali e internazionali*. Milano: Il Sole 24 Ore.
- Larson, R. K., and D. L. Street. 2004. Convergence with IFRS in an expanding Europe: Progress and obstacles identified by large accounting firms' survey. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 13(2): 89-119.
- Mella, P. 1989. *La *relazione degli amministratori e gli altri allegati al bilancio: normativa civilistica, principi contabili nazionali e IASC, la relazione semestrale delle s.p.a. quotate in borsa*. Milano: Pirola.
- Nobes, C. 1998. Towards a general model of the reasons for international differences in financial reporting. *Abacus* 34 (2): 162-187.
- Organismo Italiano di Contabilità. 2014. *Principi contabili nazionali 2014: il testo completo dei nuovi documenti OIC e dei principi contabili rivisti*. Milano: Gruppo 24 ore.

- Perera, H., and N. Baydoun. 2007. Convergence with International Financial Reporting Standards: The case of Indonesia. *Advances in International Accounting* 20: 201-224.
- Qu, X., and G. Zhang. 2010. Measuring the convergence of national accounting standards with International Financial Reporting Standards: The application of fuzzy clustering analysis. *The International Journal of Accounting* 45 (3): 334-355.
- Rahman, A., H. Perera, and S. Ganeshanandam. 1996. Measurement of formal harmonisation in accounting: An exploratory study. *Accounting and Business Research* 26 (4): 325-339.
- Rahman, A., H. Perera, and S. Ganeshanandam. 2002. Accounting practice harmony, accounting regulation and firm characteristics. *Abacus* 38 (1): 46-77.
- Rezaee, Z., L. M. Smith, and J. Z. Szendi. 2010. Convergence in accounting standards: Insights from academicians and practitioners. *Advances in Accounting* 26 (1): 142-154.
- Shoaf, V., and I. P. Zaldivar. 2005. Goodwill impairment: Convergence not yet achieved. *Review of Business* 26 (2): 31-35.
- Street, D. L. 2002. GAAP 2001– Benchmarking national accounting standards against IAS: Summary of results. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 11 (1): 77-90.
- Street, D. L., and S. J. Gray. 1999. How wide is the gap between IASC and U.S. GAAP? Impact of the IASC comparability project and recent international developments. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 8 (1): 133-164.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

II

VALUTAZIONE D'AZIENDA



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

ROSA LOMBARDI Introduzione	p.	5
ANNA PARIS, DANIELA RUPO La valutazione dell'azienda ceduta tra teorie economico-aziendali e normativa fiscale. Primi risultati di un'analisi empirica della giurisprudenza tributaria	»	7
FABIO LA ROSA, SERGIO PATERNOSTRO La valutazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata: peculiarità, criticità e un'analisi empirica delle perizie estimative	»	37
RICCARDO TISCINI, ALBERTO DELLO STROGOLO Fattori esplicativi del valore delle società calcistiche: un approccio basato sui benefici privati e socio-emozionali	»	57
MARCO FAZZINI Evoluzione e volatilità del valore dei multipli economici. Un'analisi comparata 2005-2015	»	81
DANIELA COLUCCIA, STEFANO FONTANA, SILVIA SOLIMENE La stima del premio per il rischio mediante il modello a tre fattori. Un'analisi empirica del mercato italiano	»	91

INTRODUZIONE

Rosa Lombardi

Il tema della valutazione del capitale economico d'impresa, inteso come quella particolare configurazione di capitale stimata in ipotesi di trasferimento in senso lato del complesso aziendale e nella prospettiva di un perito indipendente, è stata oggetto, negli ultimi anni, di particolare attenzione da parte della dottrina, che ha investigato il fenomeno, seguendo due direttrici di ricerca principali: da una parte, si è cercato di ampliare il contesto di applicazione delle metodologie tradizionali, analizzando le problematiche che, di volta in volta, si riscontrano nell'adattare tecniche ormai consolidate a realtà aziendali operanti in settori specifici o in situazioni caratterizzate da condizioni di non normalità; dall'altra, si è cercato di proporre soluzioni innovative alle principali problematiche di ordine estimativo, nella consapevolezza che la necessità di prevedere grandezze future richiede un elevato grado di attenzione nell'utilizzo degli strumenti statistici, con particolare riferimento alla determinazione del tasso di attualizzazione espressivo del rischio d'impresa.

In questa prospettiva, gli articoli raccolti nella presente sezione del volume interpretano sia teoricamente sia empiricamente temi di rilievo nell'ambito della valutazione d'azienda.

Nel primo articolo, dal titolo "La valutazione dell'azienda ceduta tra teorie economico-aziendali e normativa fiscale. Primi risultati di un'analisi empirica della giurisprudenza tributaria", Anna Paris e Daniela Rupo propongono uno studio su come la valutazione del capitale economico sia gestita dalla giurisprudenza tributaria, rilevando punti di convergenza o di divergenza tra gli approcci economico-aziendali e i profili normativi-operativi.

L'urgenza di individuare un linguaggio comune tra economia aziendale e diritto si avverte anche nel secondo contributo ad opera di Fabio La Rosa e Sergio Paternostro, i quali affrontano il tema della valutazione del capitale delle aziende confiscate alla criminalità organizzata, analizzando le caratteristiche e le criticità derivanti da tali tipologie di stime e fornendo un contributo prescrittivo della perizia di stima, nel caso in cui l'azienda confiscata sia destinata alla vendita o all'affitto.

Nell'articolo dal titolo "La valutazione delle società calcistiche", Riccardo Tiscini e Alberto Dello Strologo contestualizzano il tema della valutazione d'azienda al caso delle società di calcio professionistico. Gli

autori pongono in evidenza la circostanza che le problematiche legate alla governance di tali tipologie di imprese ha un impatto determinante sulle metodologie di stima da applicare, deducendo che per le società di calcio la convenienza economica dovrebbe essere misurata mediante un'analisi degli effetti esterni o emotivi che affluiscono agli azionisti.

Non a caso la dottrina sta sperimentando l'utilizzo di tecniche innovative, tra le quali hanno assunto un rilievo determinante i metodi diretti che, come è noto, fanno riferimento per la stima a grandezze provenienti dal mercato.

Nell'articolo dal titolo "Evoluzione e volatilità del valore dei multipli economici. Un'analisi comparata 2005-2015", Marco Fazzini analizza proprio le suddette metodologie, ponendosi il triplice obiettivo di verificare l'evoluzione del valore medio dei multipli di borsa, di individuare il multiplo economico con minor livello di volatilità e di analizzare la correlazione esistente tra multipli economici e il coefficiente beta della rischiosità di settore. Il risultato cui giunge l'autore è che i multipli EV/EBITDA e EV/EBIT presentano un significativo livello di volatilità da un esercizio all'altro; che il secondo ha una volatilità significativamente superiore al primo; che il multiplo EV/EBITDA presenta una correlazione con il coefficiente beta superiore a quella del multiplo EV/EBIT.

Se i metodi basati sui multipli di mercato non prevedono la stima dei tassi di attualizzazione, questi ultimi rappresentano uno dei pilastri su cui poggiano le tecniche basate sulle grandezze flusso di natura reddituale o finanziaria.

Con riferimento alle metodologie di calcolo del premio per il rischio all'interno dei tassi di attualizzazione, Daniela Coluccia, Stefano Fontana e Silvia Solimene propongono un confronto tra il Capital Asset Pricing Model e il Three Factor Model nella sua evoluzione rappresentata dal Carbon Risk Model. In particolare, gli autori osservano una componente negativa con riferimento all'elemento carbon risk, con importanti implicazioni per gli amministratori delegati delle società, per i responsabili politici e gli investitori.

Tale risultato appare in linea con le tendenze evolutive emerse in dottrina sul tema della valutazione del capitale economico d'impresa, le quali mostrano la necessità di ricomprendere nell'ambito dei rischi aziendali componenti progressivamente più ampie, all'interno delle quali assumono un ruolo centrale le relazioni con gli stakeholder a vario titolo interessati alla gestione aziendale.

LA VALUTAZIONE DELL'AZIENDA CEDUTA TRA TEORIE ECONOMICO-AZIENDALI E NORMATIVA FISCALE. PRIMI RISULTATI DI UN'ANALISI EMPIRICA DELLA GIURISPRUDENZA TRIBUTARIA

Anna Paris¹, Daniela Rupo²

1. Introduzione

La valutazione d'azienda è un'attività che richiede primariamente competenze economico-aziendali ma che poi, quando s'inserisce in un'operazione di gestione straordinaria, diventa trasversale a più normative, tra cui quella fiscale³. La determinazione del valore dell'azienda trasferita è uno dei primari motivi di conflitto tra contribuente e amministrazione finanziaria (AF) quando l'operazione di trasferimento si qualifica, ai fini delle imposte sul reddito, "realizzativa" poiché tesa a "monetizzare" il valore dell'azienda medesima. La cessione d'azienda rappresenta l'operazione di gestione straordinaria che ha per eccellenza tale carattere e che si differenzia, ad esempio, dal conferimento, dalla trasformazione, dalla fusione e dalla scissione che sono intese come operazioni con valenza riorganizzativa e, conseguentemente, fiscalmente neutre⁴. La cessione d'azienda può generare quindi conflitti tra contribuente e Amministrazione Finanziaria (AF) in merito al valore e al prezzo del complesso trasferito e, di conseguenza, può registrare più frequentemente pronunce giurisprudenziali in tema di valutazione d'azienda⁵.

Il presente contributo si propone pertanto di rilevare se le parti di un contenzioso sulla valutazione di un'azienda ceduta, a sostegno delle loro tesi, impiegano concetti, metodi e grandezze riconducibili alla dottrina economico-aziendale e se poi gli stessi sono recepiti dalle sentenze delle

¹ Università degli Studi di Siena.

² Università degli Studi di Messina.

³ Dell'ampia letteratura in tema valutazione d'azienda, si rinvia, per tutti a: L. GUATRI, M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007; G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2013; G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966.

⁴ Si veda F. BAVAGNOLI F., *Riflessi (e insidie) fiscali delle valutazioni economiche nella cessione d'azienda*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 10, 2014, p. 35 e segg.

⁵ La scelta di esaminare le sole pronunce giurisprudenziali che affrontano la valutazione dell'azienda sottoposta a cessione nasce, inoltre, per evitare di selezionare sentenze che affrontano anche temi più giuridici come quello dell'elusione fiscale/abuso di diritto.

Commissioni Tributarie Regionali (CTR) e Provinciali (CTP). In altri termini, il lavoro intende verificare l'esistenza di punti di convergenza/divergenza tra approcci economico-aziendali e normativo-operativi che scaturiscono dal confronto dialettico tra contribuente ed AF, con riferimento alla valutazione dell'azienda in ipotesi di cessione.

Lo studio si avvale di un'indagine empirica, di tipo esplorativo, fondata sull'analisi del contenuto (*content analysis*) di un campione selezionato di sentenze delle CTR e CTP, pubblicate nell'ultimo quinquennio, al fine di analizzare in chiave critica alcuni aspetti di rilievo inerenti al processo e ai metodi valutativi nel contenzioso tra contribuente e AF. Stante la non necessaria corrispondenza tra la prospettiva valutativa economico-aziendale e quella adottata dall'AF, e considerata altresì l'incidenza di fattori contingenti che condizionano la formazione del valore e del prezzo del complesso aziendale nella situazione concreta, sarà possibile evidenziare aspetti di rilievo dell'ambito indagato, che spaziano dalla nozione di azienda e ramo d'azienda oggetto di cessione, alla nozione di valore, ai metodi di valutazione, alla determinazione dell'avviamento, alla rilevanza dell'analisi di contesto e della base informativa utilizzata rispettivamente da contribuente e fisco.

Per raggiungere gli obiettivi conoscitivi enunciati, il *paper* è strutturato come di seguito specificato. Nel paragrafo 2 è delineato sinteticamente il quadro teorico di riferimento mentre nel 3 è richiamata la normativa tributaria sul tema in oggetto. Il paragrafo 4 riporta la nota metodologica, articolata in obiettivi specifici, metodo di ricerca adottato, selezione del campione e griglia di analisi. Nel paragrafo 5 sono esposti i risultati dell'analisi quantitativa delle variabili osservate e in quello successivo è proposta una prima lettura dei risultati di tipo qualitativo relativi al campione osservato, condotta alla luce della dottrina economico-aziendale e della cornice normativa. Infine, il paragrafo 7 espone le conclusioni e i limiti del lavoro, evidenziando anche le implicazioni operative e le ulteriori prospettive di ricerca emerse da questo studio.

2. Inquadramento bibliografico

La letteratura aziendalistica in tema di valutazione d'azienda e operazioni straordinarie è molto ampia a ragione della vastità dell'oggetto indagato e del fatto che i primi apporti sul tema risalgono ai maestri della nostra disciplina. Parimenti denso di contributi è il dibattito dottrinale in merito alla soggettività delle valutazioni in generale e alle connesse ricadute e interpretazioni in campo giuridico. Quest'ultimo filone di studi, sviluppatosi per lo più con riferimento al bilancio di esercizio, si è arricchito nell'ultimo

decennio con particolare riguardo al falso in bilancio (Paolini, a cura di, 2006), alle politiche di bilancio (Verona, 2006) e al c.d. “earning management” (Sorrentino, 2014), oltre che per quanto attiene alle problematiche valutative poste dall’introduzione degli IAS/IFRS (tra gli altri: Venuti, 2006; Quagli, 2015).

Sono invece sostanzialmente assenti in letteratura specifici contributi tesi a fornire una lettura, sviluppata in prospettiva aziendale, della giurisprudenza tributaria sulla valutazione dell’azienda oggetto di cessione. Le sentenze della Cassazione Civile-Sezione Tributaria e delle Commissioni Tributarie, sebbene abbiano un notevole impatto su quanti devono, come imprenditori, professionisti, consulenti, amministratori, prendere delle decisioni e/o seguire un’operazione di cessione d’azienda, non sembrano fin qui aver destato particolare interesse della dottrina aziendalistica. Nei pochi contributi di carattere accademico – così come nella manualistica professionale – si può individuare l’illustrazione della normativa tributaria di riferimento per le operazioni straordinarie, mentre non sono rintracciabili studi empirici aventi ad oggetto il contenuto delle sentenze tributarie, utili a cogliere le relazioni tra teoria economico-aziendale, prassi tributaria e orientamento giurisprudenziale in materia.

Nel panorama internazionale, per contro, il tema delle valutazioni economiche, per le implicazioni osservabili in sede giurisprudenziale, richiama da qualche tempo l’attenzione degli studiosi, collocandosi nell’alveo del discorso più ampio intorno agli standard per le valutazioni d’azienda (*business valuation standards*) e ai profili di professionalità richiesti agli esperti in materia. In tal senso, si apprezzano alcuni recenti contributi di tipo manualistico che indagano il tema in parola nella prospettiva della giurisprudenza (Laro, Pratt, 2011), o che contengono frequenti richiami a decisioni delle corti tributarie nordamericane (Hood, Lee, 2011), e articoli scientifici basati su ricerche empiriche che tentano di cogliere le correlazioni esistenti tra metodi utilizzati nelle valutazioni dalle parti in giudizio e dal giudice ed esito del processo (Beatty *et al.*, 1999; Sharfman, 2003; Chen *et al.*, 2010).

Alla luce di quanto evidenziato, i riferimenti dottrinali richiamati nel presente studio contemplano, oltre ai contributi di ricerche analoghe condotte a livello internazionale, utili per l’inquadramento delle tematiche di fondo, ma, attesa la diversità della cornice normativa, non diversamente applicabili al nostro contesto, alcuni specifici contributi della letteratura economico-aziendale italiana che hanno consentito di delineare la normativa fiscale in vigore e le sue ricadute sul tema delle valutazioni d’azienda oggetto di cessione, e che quindi si sono rivelati di più diretto supporto per l’analisi

delle sentenze selezionate.

Nello schema sottostante si riporta un quadro di sintesi dei principali filoni della letteratura sul tema indagato.

Riquadro 1. –Filoni di studio in tema di valutazione d’azienda nei suoi riflessi sulla giurisprudenza tributaria

Percorso/Filone di studio	Autore/Lettura
Contributi sulle operazioni di gestione straordinaria con illustrazione/richiami a norme tributarie	Ceroli <i>et al.</i> [2012] Montrone, Musaiò [2010] Paolone [2003] Potito [2013] Savioli [2012]
Contributi sulle operazioni di gestione straordinaria con illustrazione/richiami a sentenze della Corte di Cassazione – Sez. Tributaria	Confalonieri [2014] Poddighè <i>et al.</i> [2014]
Contributi della dottrina aziendalistica italiana sul dibattito tra aziendalisti e giuristi in tema di soggettività delle valutazioni	Verona [2006] Paolini, a cura di [2007] Venuti [2006] Quagli [2015]
Contributi internazionali aventi ad oggetto le valutazioni d’azienda nella prospettiva giurisprudenziale, o che richiamano decisioni del giudice tributario inerenti al tema indagato	Laro, Pratt [2011] Sharfman [2003] Chen <i>et al.</i> [2010] Beatty <i>et al.</i> [1999] Hood, Lee [2011]

3. La valutazione dell’azienda ceduta nella normativa fiscale

L’inquadramento della normativa fiscale viene effettuato richiamando le disposizioni rilevanti ai fini della valutazione d’azienda e che si applicano a qualunque cedente e cessionario, indipendentemente dalla sua specifica veste giuridica.

La natura realizzativa della cessione d’azienda - se non specificato, con tale espressione si comprende anche la cessione del ramo d’azienda - comporta la rilevanza fiscale della plusvalenza per il cedente ed il corrispondente riconoscimento di un costo fiscalmente recuperabile per il

cessionario in sede di imposte sui redditi⁶. Relativamente alle imposte indirette, la cessione d'azienda, essendo esclusa dal campo di applicazione IVA, ai sensi dell'art. 2, co. 3, lett. b), del DPR 633/72, è soggetta ad Imposta di Registro in misura proporzionale (artt. 2 e 3 del DPR 131/86)⁷.

Questa imposta si applica al “*valore venale in comune commercio*” quando viene ceduta un'azienda (art. 51, co. 2, del DPR 131/86); è poi puntualizzato nel successivo comma 4 che, ai fini del controllo, l'AF deve far riferimento “*al valore complessivo dei beni che compongono l'azienda, compreso l'avviamento (...) al netto delle passività risultanti dalle scritture contabili obbligatorie*”⁸.

I differenti principi a base dell'imposizione diretta ed indiretta (in estrema sintesi, la produzione di ricchezza ed il trasferimento di ricchezza) comportano il differente “valore” dell'azienda ceduta: ai fini Ires ed Irpef è tassata la plusvalenza realizzata, corrispondente alla differenza tra il prezzo di cessione, convenuto dalle parti nell'esercizio della loro autonomia negoziale (*prezzo effettivo di scambio* nel linguaggio economico-aziendale), ed il costo non ammortizzato (*valore netto contabile* in termini economico-aziendali)⁹; in sede di registro è tassato il “*valore venale in comune commercio*”, espressione che, in assenza di una definizione normativa, un aziendalista è indotto a ritenere corrispondente al *valore di mercato* di un'attività reale o finanziaria, inteso quale “*il prezzo più probabile al quale la medesima potrebbe essere negoziata alla data di riferimento, in un mercato ordinato e trasparente fra soggetti che operano in modo razionale,*

⁶ La plusvalenza derivante dalla cessione di azienda a titolo oneroso “è costituita dalla differenza fra il corrispettivo o l'indennizzo conseguito, al netto degli oneri accessori di diretta imputazione, e il costo non ammortizzato” (art. 86, co. 2, Tuir). Il corrispettivo della cessione è quello riportato sul contratto e va riferito all'azienda nel suo complesso e non ai singoli beni che la compongono A. RUSSO, A. LO PRESTI, L. DE ROSA, *Cessione d'azienda: nessuna plusvalenza se non si incassa il corrispettivo*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 6, 2014.

⁷ Le aliquote sono variabili in funzione della tipologia dei beni aziendali ceduti; tuttavia, l'applicazione di distinte aliquote è possibile se nell'atto di cessione il valore complessivo viene suddiviso tra i singoli beni. In assenza di tale ripartizione, si applica l'aliquota più elevata, tra quelle applicabili ai singoli beni, sull'intero valore dell'atto. Il 3% si applica all'avviamento e al complesso aziendale ceduto quando non comprensivo di beni immobili, sottoposti ad aliquote più elevate. All'Imposta di Registro sono obbligati in solido sia acquirente che cedente; tuttavia, è prassi che venga pagata dall'acquirente.

⁸ Ai fini dell'applicazione delle diverse aliquote, le passività vanno imputate ai diversi beni in proporzione al loro rispettivo valore, escluso l'avviamento (art. 23, co. 4, del DPR 131/86).

⁹ Il “*prezzo effettivo di scambio*” nel linguaggio economico-aziendale è “*il prezzo che si forma nella transazione tra il venditore e il compratore*”. A tal proposito si rinvia a: M. GIULIANI, A. PARIS, D. RUPO, *Il linguaggio delle valutazioni aziendali: da un'analisi comparativa ad una proposta di glossario italiano*, Giuffrè, Milano, 2015, p. 458.

senza essere esposti a particolari pressioni”¹⁰.

Dalle differenti nozioni di “*prezzo effettivo di scambio*” e “*valore venale in comune commercio*” scaturisce principalmente il contenzioso tra contribuente e AF sulla valutazione dell’azienda ceduta¹¹. L’AF innanzitutto può rettificare ai fini del registro i valori attribuiti e concordati dalle parti e, non è da escludere, derivanti da un processo di stima di valore condotto da un professionista, ritenendo il “*valore venale in comune commercio*” superiore a quello pattuito. In tal caso, il contribuente dovrà provare che è errata la valutazione formulata dal verificatore in quanto non corrispondente al prezzo di mercato viste le metodologie impiegate di rideterminazione, se avulse dal considerare l’effettiva situazione dell’azienda valutata. Inoltre, a seguito dell’accertamento definitivo di un maggiore avviamento ai fini dell’Imposta di Registro, l’AF può procedere a rettificare l’importo della plusvalenza¹².

Per la valorizzazione dell’avviamento dell’azienda ceduta l’AF si avvale dei metodi previsti in disposizioni ministeriali e norme di legge; trattasi dei metodi della: 1) capitalizzazione, per tre anni, del risultato economico positivo di periodo (C.M. n. 10 del febbraio 1980); 2) percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi d’imposta anteriori a quello della cessione, moltiplicata per tre, anche detto criterio forfettario (art. 2, co. 4, DPR 460/1996)¹³. Questo secondo criterio deve essere applicato in

¹⁰ ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, PIV 2015, Giuffré, Milano, 2015, p. 357. La supposta corrispondenza sembra confermata dalla Cassazione laddove definisce il “*valore venale in comune commercio*” il “*prezzo che il bene ha in comune commercio, vale a dire quello che il venditore ha la maggiore probabilità di realizzare, e l’acquirente di pagare, in condizioni normali di mercato, prescindendo quindi da situazioni soggettive o momentanee che possono deprimerlo o esaltarlo*” Cass. Sez. Trib. 30.12.2014, n. 27507.

¹¹) V. FICARI, *Azienda ed avviamento tra accertamento, “prezzi” e “autonomia” del contribuente*, in *Rivista di Diritto Tributario*, n. 3, 2012.

¹² In tal caso il cedente, per sostenere l’inesattezza della correzione e quindi per superare la corrispondenza del prezzo incassato al valore di mercato, deve dimostrare di aver venduto al prezzo inferiore indicato nell’atto di cessione. A seguito dell’art. 5, co. 3, del D.Lgs. 147/2015 (decreto sulle internazionalizzazioni), l’accertamento di un maggior corrispettivo della cessione d’azienda ai fini delle imposte sui redditi non dovrà più fondarsi soltanto sul valore di mercato e quindi sul valore dichiarato, accertato o definito ai fini dell’Imposta di Registro. Tale nuova norma impone pertanto all’AF di ricercare altri elementi idonei a corroborare il maggior valore presunto, pena l’invalidità dell’accertamento.

¹³ La norma del 1996 è stata abrogata dopo un anno ma il suo criterio - solitamente impiegato dall’AF - è stato indicato agli uffici per individuare i casi da approfondire con verifiche (comunicazione di servizio n. 52 del 25 luglio 2003). Nella norma è inoltre previsto che:

a) la percentuale di redditività non può essere inferiore al rapporto tra il reddito d’impresa ed i ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle stesse imposte e nel medesimo periodo; b) il moltiplicatore può essere due al verificarsi di specifiche circostanze.

mancanza “*degli elementi desunti dagli studi di settore*”; di conseguenza, la norma prevede qualunque procedura di rielaborazione degli elementi qualitativi e quantitativi che si desumono dagli studi di settore.

Ancora più estensiva è poi l'impostazione della Corte di Cassazione che riconosce ai verificatori il pieno diritto di utilizzare qualsiasi altra metodologia di accertamento purché ne diano *adeguata motivazione* nell'atto impositivo, in modo da porre il contribuente in grado di esercitare un'efficace difesa¹⁴. A seguito di ciò, i metodi riportati dalla norma, e in particolare quello forfettario, hanno la funzione di fornire indicazioni cui l'AF deve attenersi dal momento che determinano o un valore minimo (conseguentemente il valore accertato non può essere inferiore) o un valore ritenuto incongruo; in ogni caso, l'AF deve fornire gli elementi idonei a supportare la diversa scelta metodologica¹⁵. Sempre la Suprema Corte fa poi presente che i criteri forfettari, utilizzati dall'ufficio, non sono vincolanti per il giudice tributario il quale non è quindi tenuto ad adeguarsi al valore che discende da tali criteri e, se viene fornita adeguata motivazione, può invece basarsi su quanto prospettato dal contribuente tramite valutazioni logiche e fondate (Cass. Civ. Sez. VI 27.03.2012, n. 4931).

In definitiva, la normativa lascia la possibilità di abbandonare i rigidi criteri fiscali per determinare il valore dell'azienda ceduta nei diversi momenti del procedimento che s'innesca con la contestazione da parte dell'AF del valore previsto nell'atto di cessione d'azienda. Si tratta di rideterminazioni, riconferme, contestazioni del valore dell'azienda in ipotesi di cessione che dovrebbero/potrebbero trovare sostegno nelle teorie economico-aziendali: dalle nozioni di azienda e di avviamento, alla teoria del valore; dalla definizione della base informativa impiegata, alla determinazione delle grandezze assunte per la stima e dei metodi di stima del valore.

4. Nota metodologica.

4.1. Gli obiettivi specifici della ricerca.

Gli obiettivi specifici del lavoro si legano direttamente agli interrogativi emersi dall'analisi del quadro normativo e regolamentare e ai conseguenti aspetti che possono originare un conflitto tra contribuente e AF.

Quegli aspetti, e i correlati obiettivi di ricerca, sono stati individuati nei seguenti:

¹⁴ L'indicazione all'AF di ricorrere ad altri metodi si trova, tra l'altro, in: Cass. Sez. Trib. 13.01.2006, n. 613, Cass. Sez. Trib. 06.06.2012, n. 9115 e Cass. Sez. Trib. 23.04.2014, n. 9147.

¹⁵ Si tratta di un'indicazione che si rinviene in: Cass. Sez. Trib. 27.03.2012 n. 4931.

- definizione del complesso aziendale oggetto di cessione. Si intende verificare se la concezione di azienda in funzionamento propria della nostra dottrina aziendalistica trova corrispondenza con quella adottata dall'AF, con riferimento alle operazioni di cessione di azienda o di ramo d'azienda;
- grandezze aziendali e documentazione di riferimento. Si vuole comprendere attraverso quali misure di valore, e quindi sulla base di quali grandezze (economiche, finanziarie o altre) è determinato il valore dell'azienda, nella prassi seguita in sede di attività di accertamento, e quale rilievo assuma, nello svolgimento e nell'esito del processo tributario, la documentazione prodotta a supporto delle valutazioni operate delle parti. In altri termini, quale sia la base informativa utilizzata ed il peso ad essa riconosciuto nelle decisioni giurisprudenziali in materia;
- collegamento tra risultato economico di periodo e avviamento. Si intende considerare, alla luce della scarna e lacunosa normativa di riferimento posta a disposizione dell'AF, la razionalità e ragionevolezza delle valutazioni effettuate dall'ufficio, anche in ragione della possibile esistenza di *trend* di risultato decrescenti o addirittura di risultati reddituali negativi.
- nozioni di valore e prezzo. Posta la circostanza che l'Imposta di Registro e le imposte dirette (Ires/Irpef) sono determinate su una base imponibile diversa, essendo chiaro il riferimento al valore per la prima e determinandosi le plusvalenze/minusvalenze assoggettabili alle seconde sulla base del prezzo fatto nell'operazione, si vuole verificare quali interpretazioni sono rinvenibili nelle decisioni giurisprudenziali tra le due nozioni in discorso;
- metodi di stima di valore. Da una pur rapida rassegna della normativa fiscale di riferimento appare evidente come, a fronte di un crescente apporto della dottrina e della prassi aziendalistica in tema di valutazione d'azienda, che offrono un ampio spettro di approcci e metodi valutativi, l'evoluzione in campo tributario su questo fronte sembra decisamente segnare il passo. Gli uffici accertatori, ove si limitino ad utilizzare metodi esplicitamente richiamati da norme o circolari di riferimento, possono fare affidamento su strumenti assai limitati, tanto per varietà quanto per rigidità di analisi. Si vuole quindi comprendere quali siano i metodi più largamente utilizzati dall'AF, con l'intento di giustificare il riaccertamento del valore d'azienda, da un lato e, dal contribuente, in sede di contraddittorio, anche processuale, dall'altro. Infine, si tenterà di comprendere quale

sia la posizione prevalente della giurisprudenza in merito a tale aspetto, ovvero se siano rintracciabili profili di “fisionomia” delle sentenze in materia di valutazione d’azienda, ovvero fattori di causalità o incoerenza delle decisioni delle commissioni tributarie.

L’analisi degli aspetti enunciati si propone di rilevare, tra l’altro, se sono trattate o semplicemente menzionate nozioni/impostazioni economico-aziendali, sia da parte dell’AF sia da parte del contribuente, e se poi le stesse hanno rilievo nell’esito della sentenza. In questo modo, la ricerca intende trarre alcune indicazioni, da tener presenti nella stesura di una relazione di stima del valore, che, se richiamate nell’atto di cessione, potrebbero ridurre la possibilità del riaccertamento da parte dell’AF e poi essere di aiuto per il contribuente nel corso di un contenzioso.

4.2. Il metodo di ricerca

Per realizzare gli obiettivi della ricerca ci si è avvalsi della *content analysis*, un metodo ampiamente utilizzato nelle scienze sociali in quanto permette di misurare la ripetizione dei dati e di effettuare valide inferenze (Krippendorff, 2004; Guthrie et al., 2004; Stemler, 2014), ancorché non sia del tutto esente da critiche riferite non tanto al metodo in sé, quanto alle modalità in cui esso è stato applicato nell’ambito di un nutrito filone di studi (Dumay, Cay, 2014). Tale tecnica per la scomposizione analitica e la classificazione dei testi è stata declinata nella dimensione quantitativa e in quella qualitativa:

- nell’aspetto quantitativo, sono state categorizzate e calcolate le *occorrenze* di aspetti del contenuto del testo delle sentenze, sul presupposto che la frequenza con cui è presente un dato elemento sia strettamente associata alla *dominanza*, e quindi alla sua significatività. In tal senso, ad esempio, la ricorrenza dell’avviamento come oggetto di rideterminazione del valore, nell’ipotesi di cessione, è ritenuta indicativa della rilevanza di tale valore nell’ambito delle attività di verifica svolte dall’AF, a seguito di operazioni di cessione di azienda;
- nell’aspetto qualitativo, l’analisi delle sentenze è stata orientata all’interpretazione dei significati rintracciabili, attraverso un processo di *costruzione* che non può prescindere dall’utilizzo di categorie tematiche, utili a comprendere il senso del testo oggetto di analisi. L’attività giudiziaria, infatti, si colloca, ed è interpretabile, alla luce della dimensione sociale e culturale che caratterizza il contesto in cui si esplica e quindi scaturisce da un processo dinamico di interazione tra teoria del diritto e contaminazione con teoria economico-aziendale, tra prassi dell’AF ed evoluzione dell’orientamento giurisprudenziale

che si va delineando nel tempo; tutti fattori che concorrono a definire un quadro decisionale articolato e complesso.

L'analisi dei correlati aspetti quantitativi e qualitativi si prefigge di rispondere ai sopra enucleati obiettivi specifici della ricerca, e quindi all'obiettivo generale enunciato in premessa. Più nello specifico, l'analisi testuale delle sentenze è stata condotta in modo da mettere in evidenza, oltre alla frequenza di una serie unità sintattiche per ogni sentenza (unità di analisi), informazioni utili ad identificare: la tipologia di *soggetto* alienante e acquirente (ditta individuale, società di persone, società di capitali) e l'*oggetto* dell'operazione (cessione d'azienda, di ramo di azienda); l'ambito del contenzioso, e quindi l'oggetto di determinazione del valore in contestazione (avviamento, ovvero altri elementi suscettibili di valutazione economica), e se l'accertamento riguarda l'Imposta di Registro le e/o imposte dirette (Ires/Irpef); le grandezze impiegate per le determinazioni ed i metodi di valutazione seguiti dal contribuente e di (ri)determinazione del valore impiegati dall'AF; gli esiti del contenzioso, con decisione a favore/contro il contribuente.

Oltre alla raccolta di dati circa la presenza o assenza di elementi oggettivamente identificabili, l'analisi ha richiesto una lettura sistematica delle sentenze comprese nel campione anche per estrarre le definizioni, ritenute di rilievo, delle grandezze aziendali selezionate e le modalità di applicazione dei metodi di valutazione. In questa fase della ricerca si è concentrata l'attività interpretativa, svolta nella prospettiva economico-aziendale, tenendo presenti i contenuti normativi e regolamentari che orientano l'operato dell'AF. Tale attività interpretativa ha inteso considerare, alla luce di quanto scritto nel dispositivo della sentenza, l'influenza esercitata sulla decisione da alcuni elementi: analisi del contesto aziendale specifico, difetto di motivazione dell'atto di accertamento, solidità/debolezza dei metodi valutativi utilizzati, attendibilità della contabilità aziendale quale elemento probatorio della bontà delle analisi e delle valutazioni condotte dal contribuente, ecc. Di particolare interesse, per l'analisi condotta, è stata la disamina di eventuali richiami alla dottrina aziendalistica rinvenuti nelle sentenze esaminate, aventi ad oggetto i metodi di stima del valore, la nozione di azienda e di avviamento, e così via.

4.3. La selezione del campione e la griglia di analisi.

Lo studio si fonda su un'indagine empirica condotta su un campione di sentenze disponibili nella banca dati "Sistemalfisco.leggiditalia.it" che archivia le sentenze delle varie CTR e CTP rispettivamente dal 1998 e 1996; le sentenze sono state selezionate in base a:

- data di pubblicazione, considerando quelle pubblicate (depositate) nell'arco temporale 01.01.2011- 30.04.2016;
- una stringa di parole chiave, considerate utili a delimitare correttamente il campo di indagine, poiché con maggiore probabilità coerenti rispetto all'obiettivo della ricerca: “valutazione, azienda, metodo, cessione”.

L'arco temporale si ritiene possa fornire una sufficiente base per la valutazione della posizione della giurisprudenza tributaria più recente, esulando dagli obiettivi della presente ricerca la lettura in chiave evolutiva, lungo un arco temporale maggiore, dell'orientamento giurisprudenziale. Per quanto attiene alle parole chiave selezionate, esse rispondono all'esigenza di individuare le sentenze con oggetto la valutazione d'azienda ceduta, indipendentemente dalla tipologia di imposta oggetto di contenzioso. In ogni caso, la selezione nella banca dati impiegata con una stringa di parole più completa (“valutazione, azienda, metodo, cessione, avviamento”, “valutazione, azienda, metodo, cessione, plusvalenza” e “valutazione, azienda, metodo, cessione, avviamento, plusvalenza”) è stata ritenuta utile per avvalorare i risultati dell'indagine sulle sentenze selezionate con le 4 parole chiave.

La predisposizione di un database per archiviare e poi elaborare le definite informazioni ha rappresentato un momento centrale della ricerca. Sono stati raccolti dati di natura oggettiva (presenti o assenti, codificati con 1 e 0) ed informazioni di carattere descrittivo (descrizione del dato oggettivo).

La griglia di analisi ha previsto *in primis* la raccolta di una serie di informazioni di carattere generale: estremi della sentenza¹⁶; forma giuridica del soggetto cedente e cessionario; situazione del soggetto alienante (attivo, inattivo, in liquidazione e, in tal caso, la possibilità di specificare la procedura concorsuale). Una seconda serie di informazioni ha riguardato l'oggetto dell'operazione, distinguendo tra azienda, ramo d'azienda e intangibili e nel caso di complesso aziendale se in utile o in perdita, la tipologia di imposta (registro, Ires/Irpef) e il correlato oggetto del contenzioso (avviamento, altro/i elemento/i patrimoniale/i suscettibile/i di valutazione economica, plusvalenza da cessione). Le informazioni sui metodi sono state suddivise tra metodi utilizzati dall'AF per il riaccertamento del valore dell'azienda e proposti dal contribuente, in entrambi i casi

¹⁶ Per gli obiettivi della ricerca la distinzione tra CTR e CTP è stata considerata irrilevante, sebbene, ovviamente, la lettura delle seconde sia stata più complessa perché prendeva atto di una precedente decisione, a volte esplicitata nel dettaglio e in altri casi richiamata in estrema sintesi; d'altra parte, la distinzione è stata tenuta in considerazione in sede di analisi degli esiti delle sentenze.

prevedendo una colonna per la descrizione¹⁷. Relativamente all'esito della sentenza, è stata considerata anche la motivazione, quando riconducibile ai gruppi verbali precedentemente definiti: situazione specifica, azienda in perdita, contabilità separata, e così via. La lettura ed interpretazione di ciascuna sentenza (in questo caso non agevolmente delegabile ad un software), ha consentito di associare ai gruppi nominali o verbali espressioni omogenee (aventi quindi lo stesso significato), assicurando per tale via una maggiore attendibilità dei dati raccolti.

Il database è stato completato con colonne in cui annotare alcune definizioni concettuali (azienda, avviamento, ecc.) riportate nelle sentenze e la descrizione, se presente, del contesto aziendale evidenziato dal contribuente. Per ciascuna sentenza, è stata calcolata la frequenza delle seguenti 12 parole chiave: valutazione, azienda, metodo, cessione, avviamento, plusvalenza, reddito, profitto, bilancio, contabilità, contesto, situazione.

Per conferire maggiore validità alla ricerca, in termini di riproducibilità dei risultati, si è fatto ricorso ad un *double-check*, sia con riguardo alle osservazioni di dati oggettivi, sia per quanto attiene all'interpretazione dei dati a supporto dell'analisi qualitativa. Ciò è stato realizzato sia in termini temporali (verifiche a distanza di tempo da parte dello stesso ricercatore) sia attraverso il riesame dei dati da parte dell'altro ricercatore partecipante all'indagine. Di seguito si riportano i risultati ritenuti di maggior rilievo dell'analisi svolta, distinti tra quelli di carattere quantitativo e qualitativo.

5. I risultati dell'indagine empirica: aspetti quantitativi

La lettura delle 139 sentenze estratte – per un totale di 522 pagine analizzate – ha condotto a escludere quelle inerenti a problemi che esulavano dal tema della ricerca¹⁸. Le sentenze selezionate sono state 81 di cui 50 di CTR e 31 di CTP, individuate essenzialmente nell'ambito delle 83 con ulteriore parola chiave “avviamento”. Si sottolinea che il campione esaminato presenta un elevato grado di rappresentatività dell'universo indagato, costituendo il 60% circa delle sentenze pubblicate nel database dal 1998 al 2016. L'impiego delle ulteriori parole chiave “avviamento, plusvalenza” ha portato a filtrare solo 10 sentenze di CTR e 4 di CTP,

¹⁷ Con l'espressione “metodi di valutazione economico-aziendali” si è inteso richiamare qualunque metodo riconosciuto dalla dottrina economico-aziendale e quindi differente da quelli che si rinvencono nella normativa fiscale, o che possono desumersi da qualche prassi isolata, ma non ritenuti rigorosi dal punto di vista teorico.

¹⁸ Le sentenze escluse riguardavano le altre operazioni di gestione straordinaria, la cessione dei soli immobili, la valorizzazione del magazzino, la fatturazione inesistente, l'elusione/abuso di diritto o aspetti procedurali.

nell'ambito, rispettivamente, delle 90 e 49; tali esiti sono connessi a quanto è emerso dall'esame delle sentenze in merito alle imposte oggetto di contenzioso ⁽¹⁹⁾.

Tabella 1. - Distribuzione del campione per tipologia e per anno

	2011			2012			2013			2014			2015			2016			Totali		
	Vamc	+A	Sel.	Vamc	+A	Sel.															
CTR	19	11	10	17	9	9	7	3	2	17	11	11	20	14	14	10	4	4	90	52	50
CTP	10	5	5	8	3	5	5	3	3	10	6	5	16	14	13	0	0	0	49	31	31
Tot.	29	16	15	25	12	14	12	6	5	27	17	16	36	28	27	10	4	4	139	83	81

A integrazione della tabella si annota che, da un punto di vista territoriale, è emersa una netta prevalenza delle sentenze delle CT di Milano, rispetto a quelle di qualsiasi altra città italiana, oltretutto capoluogo di Regione; l'indagine ha portato a selezionare 40 sentenze, di cui 22 di CTR e 18 di CTP (di fatto il 50% delle sentenze selezionate).

Il complesso aziendale oggetto di cessione. In 43 casi su 81 ha costituito oggetto di cessione l'intera azienda; in 34 casi si è trattato di ramo di azienda; infine nei pochi casi restanti la cessione ha avuto ad oggetto singoli *asset* per lo più intangibili (licenze commerciali, marchi, crediti nell'ambito della cessione di un ramo di azienda bancaria), ricompresi nell'analisi poiché ritenuti significativi sotto il profilo delle metodologie utilizzate dall'AF per la rideterminazione del valore ceduto.

Dal punto di vista del soggetto giuridico, si tratta di 14 ditte individuali, 12 società di persone e 42 società di capitali; per la restante parte del campione non è invece stato possibile risalire alla natura giuridica del soggetto cedente l'azienda.

Complesso aziendale in utile o in perdita. Tra gli aspetti caratterizzanti l'ambito valutativo, si è considerata la circostanza, ove desumibile dalla lettura delle sentenze, che il complesso aziendale ceduto si trovasse in condizioni di redditività negativa nel periodo antecedente la cessione. Dall'analisi dei risultati della ricerca emergono in tal senso alcuni dati interessanti:

- ben 14 aziende (il 16% del campione) erano in perdita al momento della cessione o, nel triennio precedente;

¹⁹ Si attendeva che il diverso ordine di giudizio portasse ad individuare un maggior numero di sentenze delle CTP rispetto a quelle delle CTR. La mancata trasmissione alla Banca Dati di tutte le sentenze pubblicate dalle CTP potrebbe rappresentare la causa di tale incongruenza nella composizione del campione.

- in tutti i casi l'AF ha proceduto comunque a riaccertare il valore di avviamento;
- l'esito della sentenza è risultato a favore del contribuente in 12 casi (85%).

Imposta riaccertata. Ha destato sorpresa evidenziare che in nessun caso il contenzioso si è originato dall'imposta sui redditi. D'altra parte, solo in 10 casi l'accertamento definitivo ai fini del registro ha innescato il riaccertamento ai fini delle imposte sui redditi del cedente.

Grandezza aziendale riaccertata. Nel 91% dei casi ha costituito oggetto di riaccertamento il valore dell'avviamento, ed è singolare il fatto che, come già anticipato poc'anzi, l'AF non abbia mai ritenuto congruo il valore dell'avviamento dichiarato dal contribuente, malgrado fosse stata evidenziata la situazione di perdita dell'azienda. In ciò, come verrà rimarcato nell'analisi qualitativa, emerge una forte incongruenza, per lo più stigmatizzata nelle decisioni delle commissioni che sovente si risolvono nell'annullamento dell'atto accertativo in presenza di perdite sistematiche. Solo in pochi casi (si tratta di 7), il riaccertamento ha riguardato il valore di elementi intangibili, quali marchi e licenze commerciali, mentre non sono stati rilevati casi di revisione dei valori di stima di altri elementi del complesso aziendale ceduto, quali rimanenze o immobilizzazioni materiali, i cui valori sono sempre confermati. In un solo caso, la rideterminazione del valore ha riguardato anche il valore di immobili dell'azienda ceduta.

Esito della sentenza. Sebbene ai fini dell'indagine sia stata considerata irrilevante la tipologia di commissione chiamata ad esprimersi, appare utile distinguere gli esiti delle sentenze tra CTP e CTR. Nel caso di CTR poteva essere, forse, significativo esaminare se era stata ribaltata o meno la decisione della CTP; tuttavia, anche in questo caso, tale rilevazione è stata ritenuta irrilevante, esulando dagli obiettivi dell'indagine.

Tabella 2. - Esito delle sentenze delle Commissioni Tributarie

anno	Comm. Prov.le			Comm. Reg.			Totale generale
	sentenza a favore AF	sentenza a favore contribuente	Comm. Prov.le Totale	sentenza a favore AF	sentenza a favore contribuente	Comm. Reg.le Totale	
2011	1	4	5	5	5	10	15
2012	3	2	5	3	6	9	14
2013		3	3		2	2	5
2014	3	2	5	4	7	11	16
2015	3	10	13	5	9	14	27
2016				1	3	4	4
Totale complessivo	10	21	31	18	32	50	81

Nelle sentenze delle CTR, l'esito è a favore del contribuente in 32 casi (il 64%) e a favore dell'AF nei restanti 18 (36%). Nelle sentenze delle CTP, l'esito a favore del contribuente sembra superiore (pari all'80% circa), con qualche pronuncia (4) a metà strada tra valore dichiarato e valore accertato dall'AF. Il dato medio ponderato evidenzia un'incidenza del 70% di sentenze a favore del contribuente, contro un 30% di sentenze orientate a confermare le valutazioni effettuate dall'AF in sede di riaccertamento.

Posizione dalla giurisprudenza. Nel tentativo di ricondurre a fattori di omogeneità le posizioni assunte dalle commissioni tributarie, si è proceduto a considerare alcuni aspetti significativi presenti nelle motivazioni delle decisioni assunte, e precisamente:

- il riferimento alla situazione specifica, quindi al contesto interno ed esterno all'azienda, per giustificare o confutare le valutazioni operate dalle parti;
- richiami di sentenze della Cassazione, inerenti al tema della valutazione d'azienda;
- richiami di concetti della dottrina economico-aziendale;
- il riferimento ad aspetti inerenti la contabilità aziendale, con particolare riguardo all'attendibilità dei dati forniti, e alla completezza della base informativa utilizzata dall'AF e/o dal contribuente a sostegno delle proprie rispettive valutazioni;
- l'applicazione di metodi aziendali, per verificare le valutazioni effettuate dalle parti;
- l'applicazione di metodi, per così dire, "strani", ossia che non pare siano riconducibili all'apporto della dottrina economico-aziendale.

Dalla tabella di sintesi di seguito riportata emerge chiaramente come la contestualizzazione delle valutazioni sia un fattore piuttosto rilevante nell'orientare la decisione nel 62% dei casi. I richiami alla nostra dottrina (presenti nel 42% dei casi) testimoniano una certa apertura della giurisprudenza verso gli apporti di matrice aziendalistica, anche se riguardano per lo più il concetto di avviamento e principi generali, riferibili all'andamento dell'azienda e alla sua organizzazione. Meno frequente appare, invece, a sostegno della decisione assunta, il riferimento all'attendibilità dei dati contabili e ai metodi economico-aziendali utilizzati. In 7 sentenze si sono riscontrati gli altri metodi ("strani") che, sebbene alternativi rispetto a quelli in vario modo codificati dal legislatore tributario e anch'essi discutibili quanto a rigore metodologico, nella motivazione della sentenza sono stati qualificati non solo validi ma anche, addirittura, oggettivi. Più ampie argomentazioni su questi aspetti saranno sviluppate nel paragrafo successivo, ponendosi gli stessi alla base dell'analisi qualitativa, condotta con l'obiettivo di recuperare, attraverso la lettura sistematica delle sentenze, una più efficace ricostruzione dell'orientamento della giurisprudenza tributaria sul tema in oggetto.

Tabella 3 – Elementi richiamati nella motivazione della sentenza

Aspetti a sostegno della decisione giurisprudenziale	frequenza	%
analisi contesto aziendale	50	62%
richiami a principi della Corte di Cassazione	23	28%
richiami a concetti della dottrina econ. aziendale	34	42%
attendibilità dati contabili	18	22%
applicazione metodi di valutazione "aziendali"	14	17%
applicazione metodi di valutazione "strani"	7	9%

A conclusione dell'analisi dei dati di natura oggettiva, si riportano le risultanze delle frequenze complessive delle 12 parole chiave selezionate.

Tabella 4 - Frequenza ripetizione parole chiave

Azienda	338
Valutazione	618
Metodo	583
Cessione	883
Plusvalenza	19
Avviamento	508
Reddito	367
Profitto	27
Contabilità	8
Bilancio	51
Contesto	49
Situazione	82

6. L'analisi del contenuto delle sentenze sotto il profilo qualitativo

6.1 L'individuazione del complesso aziendale oggetto di cessione

L'individuazione del complesso aziendale oggetto di cessione rappresenta un primario aspetto di analisi in quanto è alla base della tipologia di imposta indiretta da applicare, all'origine del contenzioso in 2 casi tra quelli esaminati. Per sostenere l'operazione di cessione d'azienda in uno e la cessione di singoli beni nell'altro, l'AF si avvale di sentenze della Cassazione che sono diametralmente opposte (rispettivamente 8362/1992 e 11457/2005). Nel primo è fatto presente che *“si ha cessione d'azienda quando i contraenti pattuiscono il trasferimento dei beni organizzati in vista dell'attività d'impresa, essendo sufficiente che il loro complesso presenti l'attitudine a tale esercizio, ovvero una potenzialità produttiva”* e *“non è esclusa per il fatto che non risultano cedute anche le relazioni finanziarie, commerciali e personali”* (CTP Vicenza, n. 118/2013); nell'altro è sostenuto che l'azienda *“è un insieme organizzato di beni e di persone idoneo a concorrere alla realizzazione di una determinata attività ... [vi] devono concorrere altri elementi fondamentali quali la ditta, il marchio, i rapporti giuridici (attivi e passivi con i fornitori, clienti, istituti bancari, ecc.) l'avviamento la clientela, per cui non può configurarsi in assenza di tutti gli elementi anzidetti”* (CTR Campobasso, n. 11/2013). Per l'AF, nella prima sentenza, i rapporti con i clienti non rappresentano un elemento fondante mentre nell'altra sono essenziali per individuare l'azienda e

conseguentemente l'operazione di cessione d'azienda.

Indipendentemente dall'esito della sentenza, in entrambi i casi a sfavore dell'AF, è evidente come l'individuazione dell'azienda resti un tema di non facile soluzione in sede di contenzioso. Il frequente uso del termine organizzazione per riferirsi o per sostenere l'esistenza dell'azienda o del ramo d'azienda sembra strettamente connesso alla necessità di dover affrontare la valutazione dell'avviamento qualificato come *“una qualità immateriale dell'azienda che non si pone come un bene accanto agli altri ... ma esprime un plusvalore nascente dall'insieme di tutti i beni aziendali in quanto organizzati parte integrante dell'azienda stessa”* (CTR Milano, 713/2014).

Dalle sentenze esaminate risultano inoltre i frequenti esiti a sfavore dell'AF quando il contribuente contesta la valutazione con dati che discendono dalla specifica contabilità del ramo d'azienda (CTR Roma, 2356/2015), da ricalcoli per tali determinazioni con dati contabili (CTR Firenze 6/2013) o da perizia asseverata (CTP Bergamo, 47/2011). D'altra parte, il contribuente, che non è in grado di evidenziare i ricavi su base documentale (ad esempio, non avendo adottato una contabilità separata), è soccombente all'AF che applica percentuali generiche ai dati di bilancio per individuare il fatturato e la redditività del ramo d'azienda ceduto (CTR Milano, 16/2012 e CTP Potenza, 1/2014), o che determina il valore dell'avviamento sulla base delle giacenze delle merci al momento della cessione, moltiplicate per un indice di rotazione del magazzino pari a 7 (CTR Roma, 148/2011), criterio empirico convalidato dalla Cassazione (15175/2015).

6.2 La nozione di reddito nella valutazione dell'avviamento

In linea con i principi fondanti della nostra dottrina, che definiscono l'avviamento *“un fattore complementare del complesso economico aziendale ... la condizione o l'insieme di condizioni, onde un'azienda può dirsi atta a sfruttare nel futuro un extraprofitto”*, i metodi previsti dalla normativa fiscale per riaccertare il valore di tale elemento immateriale si basano o ricorrono ai soli flussi economici e più specificatamente alla grandezza *“reddito”*²⁰. Tuttavia, la genericità con cui quei metodi sono

²⁰ G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano, 1950, p. 578. Scrive Amaduzzi: *“Nell'ambito degli studi economico aziendali ... il concetto di avviamento è stato inquadrato quale elemento immateriale che attribuisce 'al complesso dei beni organizzati' un valore differente rispetto alla somma algebrica del valore corrente delle singole attività e passività cedute”*. A. AMADUZZI, *Il metodo di valutazione analitico: l'avviamento*, Giuffrè, Milano, 2014, p. 409.

delineati dalla normativa comporta che il contenzioso tra AF e contribuente abbia spesso ad oggetto la nozione e la determinazione della grandezza “reddito”. Del resto, nella nostra disciplina è consolidato che “*il concetto di reddito costituisce un esempio della vaghezza che emerge allorché un concetto è definito esclusivamente in senso costitutivo*”; ne segue che quel concetto “*assume preciso significato solamente osservando la maniera in cui il reddito è prodotto, misurato, distribuito*” e che quindi necessita di una “*definizione operativa*”²¹.

I metodi fiscali, qualificabili “*redditali-fiscali*”, consentono di utilizzare tre “*definizioni operative*” di reddito: il risultato economico positivo di periodo, il reddito d’impresa, il reddito/redditività che si desume dagli studi di settore. In base alle impostazioni giurisprudenziali, queste nozioni operative di “*reddito*” devono giungere poi a determinare l’avviamento, definito “*l’attitudine dell’azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria*” (Cass. Sez. Trib. 06.05.2015, n. 9075 e CTP Pavia, 1/2014), la “*capacità di produrre redditi nel tempo e soprattutto ... superiori a quelli ordinari (c.d. extraprofitti)*” (CTR Roma, 266/2011) ma anche “*la capacità di un’azienda di continuare a produrre reddito*” (CTR Roma, 2356/2015).

Le varie interpretazioni che si possono dare al collegamento reddito-avviamento hanno spesso permesso al contribuente di veder accolto il suo ricorso quando propone riletture di quelle nozioni. Dall’indagine è emerso che, quando l’AF impiega per il riaccertamento:

- a) il risultato economico positivo di bilancio (nel criterio della capitalizzazione del reddito), la sentenza è a favore del contribuente quando evidenzia:
 - “*in assenza di un extraprofitto od extra reddito da capitalizzare ed attualizzare, l’avviamento esposto nell’atto di cessione del ramo d’azienda deve ritenersi più che congruo*” (CTR Firenze, 1013/2014);
 - “*la non valutazione da parte dell’ufficio del costo figurativo dell’opera prestata dall’imprenditore accomandante e dai tre soci accomandatari*” (CTR Firenze, 1013/2014); “*la mancata valutazione alla stregua di costo (futuro) di quello figurativo relativo al secondo socio lavoratore*” (CTP Modena, 413/2015); “*l’avviamento è espresso dal sovrareddito, cioè la capacità dell’azienda di produrre una rendita oltre il giusto compenso che*

²¹ G. GALASSI, *Concetti costitutivi e concetti operativi di reddito nelle loro mutue relazioni*, Giuffrè, Milano, 1950, p. 578.

il titolare deve percepire a fronte del proprio lavoro” (CTR Sassari, 9/2015);

- la *“futura capacità di produrre reddito”* non sussiste poiché *“il ramo d’azienda ceduto nell’anno successivo alla cessione ha dichiarato un reddito negativo”* (nel contesto della sentenza è il risultato di bilancio) (CTP Imperia, 13/2014); *“l’avviamento va calcolato sulla base della potenzialità reddituale dell’attività esercitata e non su quella derivante dalla gestione in atto, che potrebbe essere del tutto inefficiente e portare a risultati marginali”* (CTR Roma, 553/2011);
- b) la percentuale di redditività calcolata dalla dichiarazione dei redditi o dagli studi di settore, la sentenza è a favore del contribuente quando:
 - sottolinea *“rappresentando l’avviamento la capacità dell’azienda di conseguire redditi proiettati nel tempo futuro ... deve inoltre tenersi presente che le attività oggetto di cessione registravano tutte, sulla base dei bilanci approvati, una gestione in perdita e dunque priva di quel ‘surplus di reddito’ di cui normalmente si sostanzia il valore dell’avviamento* (CTR Firenze, 6/2013); *“i bilanci presentati, nei tre esercizi antecedenti la cessione, chiudevano con una in perdita o, per l’anno 2007, con un modestissimo utile”* (CTP Milano, 14/2011);
 - applica la percentuale di redditività ai ricavi *“depurati del compenso dell’imprenditore individuale”* (CTR Roma, 2356/2015);
 - a sostegno del valore dichiarato, si è avvalso di perizia giurata redatta da un soggetto nominato dal tribunale (CTR Bari, 890/2016) o di primaria società di revisione (CTR Roma, 38/2015) o di un professionista (CTR Milano, 1759/2015).

In conclusione, il contribuente, in sede di stima del valore dell’azienda ceduta e/o nel contenzioso su tale valore, può: a) dimostrare che il reddito impiegato dall’ufficio non può essere qualificato extra-profitto; b) dedurre da qualunque nozione di reddito il compenso figurativo per il lavoro dell’imprenditore individuale o dei soci nel caso di società di persone; c) evidenziare il reddito che l’azienda è in grado di realizzare in futuro; d) addurre le risultanze del bilancio, ancor di più se negative, di fronte alle grandezze di natura fiscale impiegate dall’AF; e) avvalersi di una perizia di stima, a sostegno del valore di cessione dell’azienda previsto nell’atto o in sede di contenzioso, solitamente valorizzata nell’esito della sentenza.

Per completezza di analisi, non mancano sentenze, anche recenti, che vedono il contribuente soccombere di fronte al riaccertamento dell’avviamento, sebbene questi abbia portato a sua difesa bilanci in perdita

(CTR Roma, 914/2015 e CTR Milano, 93/2011)²². Si tratta di sentenze sempre più minoritarie, posto il rilievo crescente che vanno assumendo il contesto aziendale e i dati contabili nelle pronunce a favore del contribuente²³.

6.3 Le leve qualificanti il contesto aziendale

Le condizioni del contesto interno ed esterno all'azienda rappresentano, insieme ai dati contabili, gli strumenti per contrastare le stime di valore dell'azienda ceduta, effettuate dall'AF.

Dall'analisi delle sentenze si evidenzia un orientamento delle CT ad attribuire rilievo al contesto aziendale nella consapevolezza che, per la determinazione del valore dell'avviamento, non si deve seguire un sistema di calcolo basato su formule rigide e applicabile indistintamente a tutte le realtà aziendali (CTR Roma, 11/2011, CTP Milano, 8278/2015 e CTP Milano, 8768/2015). Al contrario, *“la stima deve essere effettuata di volta in volta valorizzando le peculiarità che caratterizzano l'attitudine prospettica di quella determinata azienda a produrre utili”* (CTP Milano, 6930/2015), e ancora la valutazione dell'avviamento *“deve essere contestualizzata in relazione alle peculiarità caratterizzanti l'attività dell'impresa esercitata con il compendio aziendale ceduto”* (CTR Brescia, 3716/2015).

Solo l'insufficienza di prove (la *“mancanza di specifiche contestazioni di merito volte a far emergere una situazione concreta confliggente”* in CTP Modena, 328/2012), la genericità e l'astrattezza delle motivazioni del ricorso (CTR Milano, 4183/2015 e CTR Palermo, 32/2011) conducono il giudice a motivare la sentenza a favore dell'AF. In definitiva, il contribuente soccombe solo quando non evidenzia l'erroneità del metodo e/o del calcolo dell'ufficio, portando a supporto le condizioni del contesto aziendale e i dati contabili. Al tempo stesso, anche all'ufficio è richiesto di fornire idonei elementi a giustificazione delle proprie stime di valore (CTR Palermo, 145/2011 e CTR Brescia, 3716/2015).

Relativamente ai dati contabili, visto il ricorso al criterio forfettario da parte dell'AF, anche l'andamento decrescente dei ricavi, rappresentando un dato oggettivo, è un elemento che vede il giudice esprimersi a favore del

²² Nella sentenze richiamate si legge *“l'esistenza di un valore di avviamento dell'azienda non può essere esclusa sulla base della sola circostanza che l'impresa abbia subito perdite negli esercizi degli anni precedenti ... sicché non è aprioristicamente escluso né dall'esistenza né dall'ammontare”* (CTR Roma, 914/2015) oppure *“la circostanza che abbia subito perdite negli esercizi precedenti non costituisce ragione sufficiente per escludere il valore dell'avviamento”* calcolato sulla base degli studi di settore (CTR Milano, 93/2011).

²³ Dette sentenze si rifanno a pronunce della Cassazione degli anni 2000 (Cass. Sez. Trib. 2702/2002 e 2204/2006).

contribuente specialmente se integrato da informazioni sull'azienda (CTP Bergamo, 706/2015 e CTR Cagliari, 96/2016); l'esito è lo stesso nel caso di *“valore dell'avviamento dell'azienda ceduta determinato concordemente tra le parti attraverso una metodologia condivisibile perché ancorata a dati economici reali”* (CTR Milano, 104/2012).

La condizione di azienda inattiva rappresenta poi una situazione oggettiva che consente al giudice di accogliere le ragioni del contribuente rettificando il valore dell'avviamento, determinato con il criterio forfettario, del 50% (in considerazione dell'inattività per 18 mesi su 3 anni) (CTR Roma, 266/2011) ma anche applicando la norma che prevede il tecnicismo di portare da 3 a 2 il moltiplicatore del criterio forfettario (CTR Milano, 1385/2015) o rigettando il riaccertamento (CTR Milano, 4622/2015).

Così è stato verificato che se il valore di cessione dell'azienda previsto nell'atto è supportato da una perizia di stima asseverata (CTR Bari, 890/2016) o da *“un'articolata perizia di stima, un piano di risanamento ritualmente attestato e tutta la documentazione contabile a supporto”* da cui *“è dato evincere lo stato di totale decozione della società e si evidenzia il rischio concreto di ricorrere ad una procedura concorsuale”* (CTP Milano, 5766/2014), il contribuente esce vincente dal contenzioso.

Si fa presente che le condizioni di contesto interno ed esterno riportate dal contribuente a suo favore sono solitamente molto parziali e tese ad evidenziare le sole leve che permettono di controbattere le pretese erariali. Del resto, anche il giudice, quando richiama il rilievo del contesto non ha solitamente chiare quali possano essere le leve chiave della base informativa per una valutazione d'azienda²⁴. Si individuano affermazioni generiche e vaghe che sono ben lontane dal delineare gli aspetti che possono costituire una solida base informativa²⁵. In un solo caso, il giudice specifica, sulla base della nostra dottrina, gli aspetti interni ed esterni criticando il metodo meramente matematico utilizzato dall'ufficio e *“privo di valutazioni sia di carattere microeconomico, sotto l'aspetto organizzativo e di combinazione dei fattori della produzione, nonché di mercati di sbocco per la commercializzazione”* (CTR Milano, 4066/2015).

In ogni caso, relativamente al contesto esterno, la situazione economica generale e la situazione del mercato di riferimento sono gli aspetti usualmente considerati in sede di esito. Del resto, la situazione economica degli ultimi tempi ha giocato a favore del contribuente e quindi è solitamente rammentata insieme ai dati oggettivi (incremento delle perdite e ricavi, utili,

²⁴ L. GUATRI, M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, cit., p. 51 e segg.

²⁵ Viene fatto riferimento alla *“specificità aziendale”* (CTR Milano, 4066/2015) o a *“concrete particolari caratteristiche tipiche dell'azienda”* (CTR Roma 11/2011).

redditi d'impresa in calo). In merito invece al contesto interno, le leve fatte presenti dal contribuente sono essenzialmente: a) l'ubicazione, per evidenziare la dislocazione geografica dei punti vendita, l'importanza o meno dell'area in cui è situata l'attività aziendale e le sue potenzialità di sviluppo, la presenza di concorrenza nei dintorni (CTP Savona 91/2013, CTP Cuneo, 65/2013, CTR Firenze, n. 771/2014, CTR Milano, 356/2014, CTR Roma, 553/2011); b) la dimensione e lo stato dei locali in cui è svolta l'attività (CTP Savona 91/2013, CTR Milano, 424/2015, CTR Sassari, 9/2015); c) le qualità dell'imprenditore dell'azienda ceduta, delineate come la capacità organizzativa e le capacità manageriali direzionali (CTP Modena, 328/2012), l'esperienza e la conoscenza del settore (CTR Genova, 84/2012), la capacità di dare impulso all'attività (CTR Milano, 4066/2015) ma anche la sua età avanzata (CTP Bergamo, 706/2015); d) il numero dei dipendenti (CTP Cuneo, 65/2013).

6.4 I metodi di stima del valore dell'azienda ceduta

L'analisi condotta ha evidenziato, come in parte già anticipato, una predominante prospettiva reddituale nella valutazione dell'azienda oggetto di cessione. Ciò vale soprattutto per quanto attiene ai metodi utilizzati dall'AF, ma in buona misura è osservabile anche rispetto alla condotta del contribuente, il quale, a sostegno del valore dichiarato, pare per lo più orientato a confutare le grandezze (reddito e altri parametri di stima) impiegate dall'AF, mentre raramente si spinge a sostenere il valore dichiarato, avvalendosi di altri metodi di valutazione.

A fronte dell'ampio spettro di approcci valutativi e metodi di stima messi a punto dalla dottrina e dalla prassi aziendalistica, larga parte di essi non sono, non si direbbe riconosciuti, ma forse nemmeno noti, all'AF. Ciò è dato sospettare, al di là del risultato, non sorprendente, che in 43 casi l'ufficio ha proceduto a rettificare il valore ricorrendo alla percentuale di redditività applicata ai ricavi dell'ultimo triennio (art. 51 DPR 131/1986) e in 11 casi ha invece fatto riferimento agli studi di settore, ai sensi della medesima normativa di riferimento. Se il criterio normativo emerge come quello dominante, per altro verso, nei casi in cui l'AF si è discostato da esso, si è avvalso di metodi che, alla luce del *framework* teorico delineato dalla nostra dottrina, sono spesso carenti del necessario rigore metodologico, e risentono di un approccio di tipo deterministico. Sebbene anche sul fronte giuridico sia condivisa la necessità di giustificare la scelta dei modelli e parametri di stima rispetto al contesto di riferimento e la soggettività delle valutazioni, gli uffici privilegiano il ricorso a formule che tendono a sovraesemplificare la realtà osservata, a multipli empirici di settore tratti da listini di agenti di affari in

mediazione (CTR Milano, n. 491/2016, listino FIMAA; CTP Milano, n. 13/2011, listino CAAM/FAAM), e a altri moltiplicatori applicati acriticamente al caso in esame.

In qualche caso, l'ufficio ha proceduto a riaccertare il valore di avviamento sulla base di moltiplicatori del costo del capitale umano (CTR Milano, n. 713/2014; CTP Milano, n. 6930/2015), giustificando la scelta del metodo sul presupposto che l'azienda non comprende beni ma solo dipendenti. In un caso (CTR Milano, n. 713/2014) il valore del moltiplicatore, da 2 a 3 volte il costo del personale, in relazione alle diverse categorie di lavoratori, era poi stato ridotto in coefficienti da 0,5 a 1,5 dalla CTP, per essere confermato dalla CTR, che ha sostenuto che *"il metodo utilizzato dall'ufficio si basa su una valutazione certa e indiscussa"*, confermando i coefficienti stabiliti nella prima sentenza (CTR Milano, n. 713/2014). Appare evidente la forzatura operata dall'ufficio accertatore e la discutibile posizione assunta dalla commissione giudicante, posto che, secondo autorevole dottrina aziendalistica *"è nell'ambito dell'avviamento che deve farsi rientrare, in funzione non secondaria, il fattore organizzazione del personale"* e, di norma, *"il valore delle risorse umane non emerg(e) in via autonoma, ma risult(a) compreso nella grandezza di sintesi (reddito medio prospettico, flussi finanziari per i metodi indiretti o indicatori borsistici per i metodi diretti), assunta a base della valutazione d'azienda"*²⁶.

In alcun caso esaminato sono stati presi in considerazione dall'AF dati finanziari e previsioni di flussi di cassa, e anche laddove l'ufficio abbia fatto riferimento a flussi reddituali attesi, mai ha ritenuto opportuno effettuare una previsione analitica su un orizzonte temporale definito. La prassi più diffusa - verosimilmente per semplicità di calcolo - è l'utilizzo di valori medi di reddito, desunti dal passato, e proiettati nella previsione dei flussi attesi, che ha indotto in qualche caso a commettere il grossolano errore di applicare un valore medio di reddito (storico) a fronte di un andamento decrescente dei risultati del triennio antecedente alla cessione. In un caso, il calcolo dell'avviamento è stato effettuato dall'ufficio applicando il 40% al fatturato del secondo esercizio antecedente alla cessione dell'azienda²⁷.

In altro caso interessante, riguardante la cessione di un ramo d'azienda,

²⁶ G. ZANDA, M. LACCHINI, G. ORICCHIO, *La valutazione del capitale umano dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 1993, p. 37.

²⁷ L'Ufficio ha specificato che la percentuale è stata ricavata dal listino CAAM/FAAA (Collegio Agenti Affari in Mediazione) della provincia di Milano, del gennaio 2007. Nel caso di specie, l'azienda era in condizioni di perdita in due dei tre esercizi precedenti la cessione, e l'esito della sentenza è stato a favore del contribuente (CTP Milano, n. 13/ 2011).

per esercizio del diritto di opzione a seguito di affitto di azienda, l'avviamento è stato rideterminato moltiplicando per tre il maggior reddito conseguito durante l'anno di affitto di azienda, rispetto al valore medio dei redditi conseguiti nei tre esercizi precedenti. Anche in questo caso, la commissione ha ritenuto di pronunciarsi a favore del contribuente (CTP Venezia, n. 80/2016).

In qualche sentenza (CTP Milano, n. 1/2012, n. 2/2012), si rintraccia l'utilizzo da parte dell'AF del metodo dello sgravio delle *royalties* per la valutazione di intangibili specifici (marchio); nella motivazione della sentenza, la commissione giudicante accoglie la metodologia utilizzata, facendo ampi riferimenti dottrinali, procedendo a rivedere tuttavia alcuni parametri di stima utilizzati dall'ufficio accertatore.

6.5 Valori e prezzi

La distinzione tra valore e prezzo assume particolare importanza poiché dalla lettura sistematica del contenuto delle sentenze, si evince un atteggiamento spesso arbitrario da parte degli uffici, diretto a dimostrare una pretesa tributaria maggiore rispetto al valore dichiarato, ma quasi mai sostenuta da una giustificazione razionale e coerente del valore riaccertato.

In verità, come chiarito dalla Cassazione, l'indicazione del prezzo nell'atto di compravendita, a meno di condizioni anomale, e di ulteriori elementi probatori a sostegno di un valore maggiore rispetto a quello dichiarato, dovrebbe ritenersi un elemento di partenza imprescindibile rispetto all'avvio dell'attività di accertamento²⁸. Come riportato in una sentenza significativa per l'aspetto in esame (CTP Milano n. 1255/2015), è la rettifica *“il luogo giuridico in cui ricercare l'illustrazione del motivo per cui il venditore avrebbe fatto la macroscopica sottovalutazione del capitale economico del compendio pattuendo così un prezzo sensibilmente inferiore a quello ritenuto da parte dell'Ufficio, ma essa ricerca rimane senza approdo”*.

La nostra dottrina ha da sempre posto in evidenza come le condizioni particolari della negoziazione, legate a situazioni oggettive o soggettive,

²⁸ *“In tema di imposta di registro e con riguardo alla determinazione della base imponibile, (...) l'accertamento del "valore venale in comune commercio", cui fa riferimento a tal fine l'art. 51, 2 comma, D.P.R. 26 aprile 1986, n. 131, non può prescindere dal prezzo effettivo pattuito dalle parti (se dichiarato nell'atto) il quale rappresenta, ordinariamente e per sua natura, il valore venale del bene, che non è altro che quanto può ricavarsi dalla sua vendita in condizioni di normalità (...); deriva da quanto precede, pertanto, che ove nell'atto di compravendita di un bene venga indicato il prezzo effettivo corrisposto (...) l'imposta deve essere applicata sul prezzo effettivo dichiarato”* (così Cass. civ sez. trib, 07-08-2008 n. 21310).

possano determinare scostamenti significativi tra valore astratto dell'azienda in funzionamento e prezzo. Parrebbe paradossale che, in altra sede, la condizione di debolezza del venditore, tradottasi in un prezzo inferiore al valore normale, possa giustificare un prelievo di ricchezza maggiore, che non tenga in alcun modo in considerazione la situazione concreta.

7. Conclusioni

Il contributo si propone di colmare un vuoto al momento presente negli studi economico-aziendali, che non sembrano aver approfondito come la valutazione dell'azienda in ipotesi di cessione venga affrontata dalla giurisprudenza tributaria. L'analisi si è focalizzata sulle sentenze che affrontano aspetti prettamente operativi - di merito per usare un'altra tipologia di linguaggio - della stima di valore dell'azienda ceduta, quali quelle delle CTR e CTP pubblicate nell'arco temporale 01.01.2011-30.04.2016 ed estratte dalla banca dati "Sistemailfisco.leggiitalia.it" tramite una stringa di parole chiave.

I risultati cui è giunta la ricerca, condotta attraverso la *content analysis* del campione di 81 sentenze selezionato, sono molti, anche dovuti alla variegata casistica che è emersa dalla lettura sistematica effettuata. Tuttavia, quelli che si ritengono di maggior rilievo sono:

- l'origine del contenzioso, che scaturisce sempre in sede di Imposta di Registro ed ha nella quasi totalità dei casi per oggetto il valore di avviamento, discende dalla differenza tra "*prezzo effettivo di scambio*", convenuto dalle parti ed iscritto nell'atto di cessione dell'azienda, e "*valore venale in comune commercio*" che, viste le interpretazioni della Cassazione, è una grandezza sovrapponibile al "*valore di mercato*", come inteso dalla dottrina aziendalistica;
- il 42 % del campione presenta richiami di concetti economico-aziendali o un inquadramento dell'oggetto della controversia in linea con le impostazioni aziendali. Nonostante ciò, a fronte dell'ampio spettro di approcci valutativi e metodi di stima messi a punto dalla dottrina, larga parte di essi non sono utilizzati dagli uffici accertatori (e sembrerebbero anzi sconosciuti all'AF);
- i metodi valutativi adottati dall'AF, alcuni dettati da normativa fiscale abrogata, ma poi richiamata da regolamenti e usi degli uffici, risentono di un approccio di tipo deterministico e sono da ritenersi carenti del necessario rigore metodologico;
- la giurisprudenza è prevalentemente orientata ad accogliere le argomentazioni del contribuente, costruite ampliando la base informativa e supportando il calcolo del valore con metodi ben più

solidi delle rigide formule matematiche utilizzate dall'AF.

In ordine alla carenza di rigore metodologico dei criteri di calcolo seguiti dall'AF, che ha rappresentato un risultato di rilievo della ricerca condotta, si è constatato che i metodi adottati dagli uffici impiegano i soli flussi economici (dai ricavi, al risultato economico positivo di periodo, al reddito fiscale) e non sono supportati da una razionale e coerente base informativa e analisi fondamentale per la determinazione del “*valore venale di comune commercio*” (a fronte di una regolamentazione che richiede invece di fornire un'adeguata motivazione).

A fronte di quanto osservato, il contribuente, per dimostrare l'astrattezza del metodo impiegato dall'AF e confutarne la validità, si avvale di concetti economico-aziendali, anche con l'ausilio di un perito incaricato allo scopo (ad esempio, per provare: che il complesso aziendale ceduto rappresenta un'azienda; l'efficacia delle risultanze di bilancio rispetto a quelle fiscali; l'arbitrarietà delle determinazioni delle risultanze economiche di un ramo d'azienda con generiche percentuali sui dati di bilancio rispetto ad una contabilità per settore o a rilevazioni che distinguono tra costi diretti e indiretti e comuni e specifici; la necessità di dedurre dal profitto il compenso, per l'attività di organizzazione dei fattori produttivi, dell'imprenditore dell'azienda ceduta o di impiegare flussi di reddito attesi).

Appare doveroso evidenziare anche i limiti della ricerca, che non ha considerato la stratificazione dei risultati per regione o provincia, evidenziando, se presenti, fattori di differenziazione delle posizioni assunte, né si è spinta a ripercorrere una possibile traccia evolutiva dell'orientamento giurisprudenziale. Tali aspetti potranno costituire oggetto di ulteriori sviluppi di ricerca. Tra l'altro, sono suscettibili di approfondimento i casi relativi ad attività di riaccertamento che non ha alimentato contenzioso in materia (il contribuente si è conformato all'operato dell'ufficio), e, ancora, le situazioni concrete in cui l'AF ha ritenuto di non dover operare rettifiche del valore dichiarato. Rispetto ai primi, potrebbe, forse, trattarsi di situazioni in cui l'operato dell'AF, coerentemente a quanto stabilito come principio di fondo dalla normativa, ha motivato adeguatamente le scelte dei metodi e delle grandezze utilizzate, oppure ha condotto delle valutazioni che sono risultate logiche e razionali anche nella prospettiva economico-aziendale. Rispetto alla seconda casistica, anch'essa non osservabile dalla prospettiva adottata in questo lavoro, poiché non ha generato un contenzioso, si potrebbe rintracciare, verosimilmente, un atteggiamento del contribuente teso a minimizzare il rischio di conflittualità con l'AF, con la dichiarazione di valori, nell'atto di cessione, che si attestano all'interno della soglia predefinita mediante l'impiego di criteri automatici ampiamente utilizzati

dall'AF.

Da ultimo, la ricerca condotta suggerisce anche alcune implicazioni operative. È evidente come la normativa tributaria attualmente in vigore sia carente di riferimenti metodologici per gli uffici accertatori, e come la prassi da questi seguita poggi su calcoli rigidi e su automatismi che ne indeboliscono notevolmente la validità metodologica. Sarebbe pertanto auspicabile una maggiore codificazione in materia, che possa ridurre l'arbitrarietà dell'AF. Per altro verso, è lecito domandarsi se invece non debba essere la realtà operativa (scandita dall'operato dell'AF e dalle pronunce giurisprudenziali) ad assicurare un più rigoroso ricorso all'utilizzo dei metodi.

La posizione che si intende qui sommessamente suggerire è di accrescere il dialogo tra aziendalisti e giuristi, per favorire la diffusione della conoscenza su questi temi, che evidentemente segue un ritmo assai diverso nei due campi. Emerge in tutta la sua portata il potere persuasivo di talune perizie di parte rispetto alle decisioni delle commissioni, che dimostra una certa apertura del mondo giuridico verso le argomentazioni della nostra dottrina.

D'altro canto, una maggiore regolamentazione in materia non potrebbe che concorrere positivamente a ridurre la conflittualità tra AF e contribuente, ma a nostro avviso, essa dovrebbe non tanto riguardare la codifica di metodi specifici applicabili alla situazione concreta (è palese nella difesa da parte degli uffici il riferimento all'esistenza di un solo metodo indicato dalla legge), ma la razionalità e la verificabilità del processo valutativo impiegato in sede di rettifica del valore. Pertanto, si auspica che la normativa tributaria non si spinga a definire algoritmi più complessi, in risposta alla carenza fin qui lamentata dagli uffici, ma evolva nella direzione di indicare principi e regole di comportamento chiari e condivisibili, seguendo l'orientamento, di impronta tipica dei sistemi giuridici di *common law*, che in questo campo sembra emergere a livello internazionale.

Bibliografia

- AMADUZZI A., *Il metodo di valutazione analitico: l'avviamento*, in G. Liberatore, A. Amaduzzi, E. Comuzzi, O. Ferraro (a cura di), *La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano, 2014.
- BAVAGNOLI F., *Riflessi (e insidie) fiscali delle valutazioni economiche nella cessione d'azienda*, in *Contabilità, Finanza e Controllo*, n. 10, 2014.
- BEATTY R.P., RIFFE S.M., THOMPSON R., *The Method of Comparables and Tax Court Valuations of Private Firms: An Empirical Investigation*, in *Accounting Horizons*, 13(3), 1999, 177-199.

- CEROLI P., RUGGIERI M., SPRECA L., ZEI A., *Valutazione d'azienda e operazioni straordinarie*, Giuffrè, Milano, 2012.
- CHEN F., YEE K.K., YOO Y.K., *Robustness of Judicial Decisions to Valuation-Method Innovation: An Exploratory Empirical Study*, in *Journal of Business Finance & Accounting*, 37(9) & (10), 2010, 1094–1114.
- CONFALONIERI M., *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Gruppo24Ore, Milano, 2014.
- DUMAY J., CAI L., *A review and critique of content analysis as a methodology for inquiring into IC disclosure*, in *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 15 No. 2, 2014, 264-290.
- FERRERO G., *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966.
- FICARI V., *Azienda ed avviamento tra accertamento, “prezzi” e “autonomia” del contribuente*, in *Rivista di Diritto Tributario*, n. 3, 2012.
- GALASSI G., *Concetti costitutivi e concetti operativi di reddito nelle loro mutue relazioni*, in AA.VV., *Saggi di Ragioneria e di Economia Aziendale*, Cedam, Padova, 1987.
- GIULIANI M., PARIS A., RUPO D., *Il linguaggio delle valutazioni aziendali: da un'analisi comparativa ad una proposta di glossario italiano*, in A. Amaduzzi, G. Gonnella, G. Liberatore (a cura di), *I principi di valutazione d'azienda. Esperienze nord-americane, europee e internazionali a confronto*, Giuffrè, Milano, 2015.
- GUATRI L., BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007.
- GUTHRIE J., PETTY R., YONGVANICH K., RICCIERI F., *Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting*, in *Journal of Intellectual Capital*, vol. 5.2, 2004.
- HOOD P.L.JR, LEE T.R., *A Reviewer's Handbook to Business Valuation, Practical Guidance to Use and Abuse of a Business Appraisal*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2011.
- KRIPPENDORF K., *Content Analysis, An Introduction to Its Methodology, Second Edition*, SAGE Publications, California, 2004.
- LARO D., PRATT S.P., *Business valuation and taxes: procedure, law & perspective*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, 2011.
- LIBERATORE G., *La valutazione delle PMI*, Angeli, Milano, 2010.
- MONTRONE A., MUSAIO A., *Capitale e operazioni straordinarie. La costituzione, i processi evolutivi e la fase terminale dell'impresa*, McGraw-Hill, Milano, 2010.

- ORGANISMO ITALIANO DI VALUTAZIONE, *PIV 2015*, Giuffrè, Milano, 2015.
- PAOLINI A. (A CURA DI), *False comunicazioni sociali*, Giuffrè, Milano, 2007.
- PODDIGHE F., CORONELLA S., MARCHI D., *Il conferimento d'azienda*, in F. Poddighe (a cura di), *Manuale di Tecnica professionale. Valutazione d'azienda e operazioni straordinarie*, Cedam, Padova, 2014.
- POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, 4ª edizione, Giappichelli, Torino, 2013.
- QUAGLI A., *Bilancio di esercizio e principi contabili*, Giappichelli, Torino, 2015.
- RUSSO A., LO PRESTI A., DE ROSA L., *Cessione d'azienda: nessuna plusvalenza se non si incassa il corrispettivo*, in *Guida alla Contabilità & Bilancio*, n. 6, 2014.
- SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria*, IV edizione, Giuffrè, Milano, 2012.
- SHARFMAN K., *Valuation Averaging: A New Procedure for Resolving Valuation Disputes*, in *Minnesota Law Review*, December, 2003.
- SORRENTINO M., *Earning Management e politiche di bilancio*, Giapeto ed., Napoli, 2016.
- STEMLER S., *An overview of content analysis*, in *Practical Assessment, Research & Evaluation*, December 2, 2014.
- VENUTI M., *Il bilancio di esercizio fino agli IAS. Finalità, principi e deroghe*, Giuffrè, Milano, 2006.
- VERONA R., *Le politiche di bilancio. Motivazioni e riflessi economico-aziendali*, Giuffrè, Milano, 2006.
- ZANDA G., LACCHINI M., ORICCHIO G., *La valutazione del capitale umano dell'impresa*, Giappichelli, Torino, 1993.
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2013.
- ZAPPA G., *Il reddito di impresa*, Giuffrè, Milano, 1950.

LA VALUTAZIONE DELLE AZIENDE CONFISCATE ALLA CRIMINALITÀ ORGANIZZATA: PECULIARITÀ, CRITICITÀ E UN'ANALISI EMPIRICA DELLE PERIZIE ESTIMATIVE

Fabio La Rosa¹, Sergio Paternostro²

1. Introduzione

Il D. Lgs. 159/2011 disciplina la materia del sequestro e della successiva confisca delle aziende e dei beni alla criminalità organizzata. Avendo esclusivo riguardo alle aziende, in base a tale normativa, ad una prima fase (il sequestro) in cui la gestione dell'azienda è affidata ad un amministratore giudiziario, ne segue una seconda (la confisca) in cui il complesso aziendale è devoluto al patrimonio dello Stato e gestito dall'Agenzia Nazionale per i Beni Sequestrati e Confiscati (ANBSC) che ne decreta la destinazione: l'affitto, la vendita o la liquidazione.

Ciò che motiva il presente saggio non è soltanto l'assoluta assenza di precedenti lavori sul tema della valutazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata, ma soprattutto l'evidenza di un problema di circolarità viziosa che rischia di rendere vano l'operato dell'ANBSC. Ossia il fatto che le difficoltà dell'Agenzia ad assegnare una destinazione differente dalla liquidazione – pari al 90% delle destinazioni impresse (La Rosa e Paternostro, 2015) – sono imputabili spesso all'assenza di richieste di acquisto/affitto da parte di potenziali soggetti interessati, i quali a loro volta non si appalesano per l'assenza di perizie valutative che possano fornire una base informativa minima per apprezzare il complesso aziendale oggetto di confisca. Del resto, questo circolo vizioso non può spezzarsi con la mera presenza di una perizia di stima, atteso che la stessa, oltre a dovere intervenire tempestivamente, dovrebbe avere un contenuto informativo idoneo allo scopo.

L'obiettivo del presente lavoro è, quindi, duplice. In prima istanza, esso si prefigge di evidenziare le principali criticità che gravano sulle condizioni, *aziendali* e di *contesto*, delle imprese sequestrate e confiscate alla criminalità organizzata, risaltando le differenze tra la valutazione di un'azienda confiscata e la valutazione di un'azienda in condizioni di normale

¹ Università degli Studi "Kore" di Enna.

² Università degli Studi di Palermo.

funzionamento. Da questo punto di vista, la principale domanda da porsi è: l'azienda confiscata ha valore in quanto complesso funzionante che consente al potenziale acquirente di sfruttare quella sorta di "forza di inerzia" che scaturisce dalla particolare combinazione di mezzi e persone (combinazione in atto di beni di attivazione e beni strumentali), o piuttosto è soltanto un complesso di beni che necessita di una nuova idea e forza imprenditoriale per essere realmente messa in funzione? In secondo luogo, il lavoro mira a ricercare un primo riscontro tra quanto sopra esposto e l'evidenza empirica, analizzando il contenuto informativo delle perizie di stima disponibili pubblicamente relative ad aziende confiscate alla criminalità organizzata.

Per raggiungere i nostri obiettivi conoscitivi, abbiamo strutturato il lavoro in due parti. La prima, costituita dai paragrafi 2 e 3, ha carattere teorico e mira da un lato a esplicitare le specificità delle aziende confiscate che rendono peculiare la loro valutazione, e, dall'altro lato, a proporre alcune soluzioni operative in grado di rendere efficace la relazione di stima. La seconda parte, costituita dal paragrafo 4, è di natura empirica e ha come obiettivo quello di analizzare, alla luce principalmente degli elementi emersi dalla riflessione teorica, le relazioni di stima attualmente disponibili. Nel paragrafo 5, infine, vengono tratte alcune conclusioni e prospettate future linee di ricerca.

2. Peculiarità e principali criticità valutative delle aziende confiscate

Come noto, l'acquisizione e cessione di aziende è uno degli ambiti in cui la misurazione del valore si rende necessaria al fine di determinare un riferimento imprescindibile per il compimento delle operazioni in oggetto (Guatri e Bini, 2009). Per l'Organismo Italiano di Valutazione (Fondazione OIV, 2015), il giudizio sul valore fornito dall'esperto deve essere razionale, verificabile, coerente, affidabile e il processo di valutazione deve essere svolto in maniera professionale e competente. Affinché questi principi possano essere rispettati, è indispensabile considerare le peculiari caratteristiche dell'azienda da valutare. Tale impostazione risulta, per le ragioni di seguito esposte, ancora più cruciale quando la valutazione si riferisce ad un'azienda confiscata alla criminalità organizzata e il suo scopo è quello di funzionare da base teorica di partenza per i potenziali acquirenti della stessa.

L'universo delle aziende confiscate si caratterizza da una parte per una forte eterogeneità che contraddistingue ogni singolo caso e, dall'altra, per una serie di peculiarità aziendali e di contesto che influenzano direttamente il processo di valutazione.

Le condizioni aziendali. Dal primo punto di vista convivono insieme aziende la cui attività esclusiva o principale è quella di riciclaggio, denominate rispettivamente aziende “cartiera” e “paravento”, e altre che pur svolgendo un’attività produttiva possono caratterizzarsi per avere sia il *management* che il “soggetto economico” appartenente alla criminalità organizzata oppure soltanto il “soggetto economico” (Catanzaro, 1988; Bivona, 2012). Mentre per le aziende “cartiera” e “paravento” la liquidazione è da identificarsi come la destinazione fisiologica, le aziende produttive possono potenzialmente essere recuperate alla legalità ed essere nuovamente immesse sul mercato attraverso l’affitto o la vendita (La Rosa e Paternostro, 2015).

Nel tentativo di attribuire un valore a tali tipologie aziendali, al fine di permettere ai potenziali acquirenti di valutarne la convenienza, appare basilare identificare l’intensità del vincolo che legava l’azienda alla criminalità organizzata. Due diversi estremi possono ipotizzarsi: a) l’organizzazione criminale si limita a fornire i capitali considerando l’azienda come un mero investimento da cui si attende un ritorno economico; b) l’organizzazione criminale interviene anche nella gestione aziendale applicando il *modus operandi* mafioso alla realtà imprenditoriale considerata. Nel caso *sub-a*), in cui il vincolo criminale si concretizza soltanto nell’assetto proprietario, l’azienda può essere valutata adottando un approccio che non si discosta dai normali principi che caratterizzano una valutazione professionale, poiché essa può essere equiparata ad un’azienda normale, essendo in tutto e per tutto un’azienda “formalmente” legale (D’Onofrio, 2014). Nel caso *sub-b*), invece, l’intensità del vincolo con la criminalità organizzata impone di tenere conto nella valutazione del particolare *status* di azienda confiscata. In questo secondo caso, infatti, è indubbio come l’azienda prima del sequestro abbia potuto godere di un vantaggio competitivo illecito determinato da una pesante distorsione della concorrenza tra imprese a causa dell’applicazione del metodo mafioso all’agire imprenditoriale (Grasso, 2008; Sciarrone, 2009). Tale vantaggio competitivo si concretizza, ad esempio, nella possibilità di utilizzare tramite l’intimidazione mafiosa materie prime a costi più contenuti rispetto ai concorrenti, nell’ottenere rilevanti riduzioni di costi del lavoro, nell’avere commesse non giustificate da scelte basate sui fondamentali economico-aziendali (D’Onofrio, 2014).

Da un punto di vista valutativo, ne deriva un’oggettiva difficoltà nell’utilizzare i metodi basati sull’attualizzazione dei flussi (reddituali o finanziari) in cui l’analisi delle serie storiche dei risultati ottenuti assume un ruolo fondamentale. Tali serie, infatti, non saranno rappresentative di un

fisiologico andamento aziendale ma saranno viziate dal ricorso a modalità estranee a qualsiasi principio di legalità e moralità. In questo contesto, il processo di normalizzazione delle serie storiche dei flussi, nell'escludere i ricavi e costi estranei alla gestione (Guatri e Bini, 2009), non dovrebbe considerare quelle quote di ricavi e costi che sono riconducibili a fatti amministrativi in cui il *modus* criminale ha inficiato le normali regole del mercato. Sulla scorta di quanto detto prima, ad esempio, si dovrebbero ricondurre a valori di mercato gli eventuali salari dei lavoratori ridotti a causa del potere contrattuale derivante dall'applicazione del metodo mafioso (D'Amore et al., 2016). In generale, dunque, dovrebbero essere perlomeno aggiunti quelli che vengono definiti i "costi della legalità" (CNDCEC, 2015; D'Amore et al. 2016). Da un punto di vista pratico si tratta di una valutazione particolarmente ardua da effettuare e che dovrebbe portare a considerare con estrema cautela l'utilizzo di serie storiche precedenti il provvedimento di sequestro.

Altra ragione che attribuisce una limitata attendibilità alle serie storiche pre-sequestro è legata ad una diminuzione, talvolta repentina, dei risultati economico-finanziari negli anni immediatamente precedenti il provvedimento giudiziario (Donato et al., 2013). Può essere soltanto ipotizzato che il soggetto sottoposto a sequestro, rendendosi conto dell'avvicinarsi di un possibile provvedimento cautelare, inizi a "disimpegnarsi" dall'azienda generando conseguentemente delle perdite che sono dunque estranee ad ipotesi di normale andamento della gestione. In certi casi, la scarsa attendibilità delle serie storiche può manifestarsi già in fase di costituzione, poiché la criminalità organizzata nell'istituire nuove aziende spesso è spinta da motivazioni quali il riciclaggio di denaro, il controllo del territorio o la ricerca del consenso sociale, così distorcendo *ab origine* il normale andamento gestionale (Transcrime, 2013). Quanto detto vale in maniera più evidente per le aziende sopra identificate *sub-b*), piuttosto che per le aziende di tipo *sub-a*), considerate quasi alla stregua di un "normale" investimento.

Per ovviare al problema evidenziato, una possibile soluzione potrebbe essere considerare soltanto i risultati post-sequestro realizzati in presenza dell'amministrazione giudiziaria, ma anche questo approccio mostra delle possibili controindicazioni. È opportuno ricordare, infatti, che lo scopo dell'amministrazione giudiziaria sia quello di "*provvedere alla custodia, alla conservazione e all'amministrazione dei beni sequestrati nel corso dell'intero procedimento, anche al fine di incrementare, se possibile, la redditività dei beni medesimi*" (art. 35, D. Lgs. 159/2011). Già la norma, quindi, evidenzia come l'amministrazione giudiziaria possa essere

improntata ad una gestione più conservativa (mera custodia dei beni) o, se possibile, orientata verso criteri più imprenditoriali (aumento di redditività) (La Rosa e Paternostro, 2015). In ogni caso, bisognerebbe attentamente verificare quali sono state le caratteristiche dell'amministrazione giudiziaria per valutare se i risultati conseguiti possano essere considerati come rappresentativi di un normale andamento della gestione. La fase di amministrazione giudiziaria, così come quella successiva dell'ANBSC, si caratterizza inoltre per la difficoltà a gestire le relazioni con gli *stakeholder* che diventano molto più complesse dopo il provvedimento di sequestro. Si evidenziano, invero, effetti negativi quali contrazione nelle commesse, diminuzione del credito, difficoltà relazionali con i dipendenti e il contesto sociale di riferimento (Bivona, 2012; Commissione Garofali, 2013; Donato et. al, 2013). Queste criticità non possono che essere collegate alla particolare condizione dell'azienda sequestrata e confiscata e quindi, anche in questo caso, non sembrano in grado di rappresentare pienamente un normale andamento della gestione.

Strettamente collegato al problema dell'attendibilità delle serie storiche è la criticità relativa alle previsioni future che risultano, per tale tipologia aziendale, difficoltose poiché non è possibile considerare le capacità del potenziale acquirente di relazionarsi con le diverse categorie di *stakeholder*, in quanto egli è ancora ignoto atteso che la pubblica offerta di vendita da parte dello Stato ricorrerà solo al termine della redazione della perizia e della conoscenza quindi del teorico valore aziendale.

Le condizioni di contesto. Le suddette difficoltà relazionali con gli *stakeholder* introducono ora alla seconda prospettiva di analisi. Infatti, risulta essenziale che la valutazione ponga la dovuta attenzione anche a talune variabili di contesto utili alla valutazione del complesso aziendale quali la localizzazione, il settore economico, la dimensione e l'età (La Rosa e Paternostro, 2015). È noto come alcuni contesti territoriali e alcuni settori economici subiscano in maniera particolarmente intensa l'influenza della criminalità organizzata che risulta potenzialmente in grado di distorcere le dinamiche fisiologiche (Grasso, 2008; Lo Forte, 2008; Sciarrone, 2009; Transcrime, 2013; Commissione Garofali, 2013). Se l'azienda da valutare opera in uno di questi contesti territoriali ed economici, ci sarà una più alta probabilità che essa venga più o meno pesantemente "disturbata" dall'azione della criminalità organizzata: creando "aziende-fotocopia" rispetto a quella sequestrata; impedendo attraverso il controllo sociale un fisiologico afflusso dei clienti; distorcendo i mercati di approvvigionamento, etc. Se, al contrario, l'azienda opera in contesti in cui il peso della criminalità organizzata è relativamente meno invasivo, è più probabile che l'essere un'azienda

sequestrata e successivamente confiscata non penalizzi le dinamiche di sviluppo. Inoltre, aziende di più grande dimensione e con un'età avanzata avranno – a motivo, tra l'altro, di una più forte visibilità – una maggiore indipendenza dalle forze che caratterizzano le dinamiche di potere del territorio e del settore economico di appartenenza (Stanwick e Stanwick, 1998; Spence e Lozano, 2000). Nel caso delle piccole o micro imprese, inoltre, la difficoltà previsionale diviene se possibile più complessa a causa dell'importanza che assume il cosiddetto *intuitus personae*. Nelle realtà di minori dimensioni, infatti, i risultati perseguibili dall'azienda sono strettamente legati alla personalità del soggetto che la gestisce, assumendo le basilari responsabilità, ma essendo egli anche l'elemento fondamentale della stessa esistenza delle relazioni che garantiscono la sopravvivenza aziendale. In un simile contesto valutativo, elaborare un quadro previsionale razionale risulta decisamente difficile da realizzare. In generale, un modo per ancorare le previsioni a parametri più consolidati e attendibili potrebbe essere quello di avvalersi di eventuali *business plan* o piani industriali sviluppati durante il periodo di amministrazione giudiziaria, che siano in grado di tracciare un cammino di sviluppo fondato su una strategia imprenditoriale ben delineata.

Scelta del metodo di valutazione. Da quanto detto con riferimento all'analisi delle condizioni aziendali e di contesto appaiono evidenti le difficoltà legate all'applicazione dei metodi basati sull'attualizzazione dei flussi. Oltre alle già menzionate difficoltà riguardanti la previsione dei flussi, un'altra stima fondamentale per ottenere una valutazione attendibile è quella relativa al tasso di attualizzazione, che a sua volta è fondata sulla valutazione del rischio aziendale (Fondazione OIV, 2015). Nelle aziende confiscate, per le ragioni già esposte, la stima del rischio (in particolare la componente inerente il rischio di impresa) appare di difficile interpretazione. Le variabili che hanno un impatto sulla probabilità che i flussi attesi si verifichino e che sarebbero dunque attribuibili ad un premio per le caratteristiche specifiche dell'impresa (Incollingo e Tiscini, 2014), sono numerose, non esclusivamente legate a rischi di natura operativa e si combinano tra loro in maniera del tutto imprevedibile. Si ritiene dunque di dubbia utilità il ricorso esclusivo alle tradizionali determinazioni quantitative, ritenendo un approccio più qualitativo maggiormente praticabile, a motivo dell'estrema peculiarità delle realtà che si stanno analizzando. Per evitare che la valutazione possa risultare eccessivamente arbitraria, però, è necessario dimostrare una massima trasparenza nello spiegare i criteri che hanno portato alla stima del tasso, se è possibile ancora maggiore rispetto a quanto già richiesto per le altre fattispecie aziendali (Fondazione OIV, 2015).

Da quanto detto sembrerebbe che i metodi basati sulla consistenza patrimoniale e non sull'attualizzazione dei flussi siano quelli maggiormente consigliati per stimare il valore delle aziende confiscate. In realtà, anche in relazione al metodo patrimoniale devono essere evidenziate alcune importanti cautele. Come noto, tale metodo (almeno quello nella variante "semplice") basa le sue risultanze sui dati contabili desumibili dal bilancio che vengono poi sottoposti ad un procedimento di ri-espressione a valori correnti. Quando si analizza il bilancio di un'azienda prima sequestrata e poi confiscata, un problema da affrontare è proprio quello della distorsione dei valori contabili (Transcrime, 2013). Tali aziende, infatti, presentano peculiarità della struttura patrimoniale che le contraddistinguono rispetto alle aziende legali. In particolare, è possibile apprezzare (Transcrime, 2013): un limitato ricorso all'indebitamento bancario dovuto alla possibilità di attingere ad altre risorse finanziarie (illecite) oppure, nel caso di forte collusione con il sistema politico e finanziario locale, potrebbe esserci anche un effetto contrario che si manifesta in un elevatissimo peso dell'indebitamento bancario; un ammontare rilevante di voci come debiti verso imprese collegate o controllanti, debiti verso fornitori, debiti verso altri, manifestazione del tentativo di occultare l'origine illecita di taluni finanziamenti; un livello molto alto di debiti commerciali spiegato dal potere intimidatorio che le aziende controllate dalla criminalità organizzata possono avere nei confronti dei propri fornitori; un alto livello di crediti non finanziari e non tributari, che trovano la loro ragione d'essere nel tentativo di nascondere movimenti finanziari in uscita verso membri dell'organizzazione criminale. Propedeutico ad un'affidabile valutazione basata sul metodo patrimoniale è quindi un'attenta verifica circa l'effettivo "ripristino" della situazione contabile, con l'eliminazione di tutte le eventuali anomalie sopra segnalate.

Le caratteristiche delle aziende in esame rendono, inoltre, di difficile applicazione i metodi di mercato. Questi, infatti, da una parte si basano su principi valutativi palesemente inadatti ad un'azienda confiscata e, dall'altra parte, postulano la necessità di una comparazione tra aziende similari difficilmente selezionabili stante le forti peculiarità che caratterizzano le aziende oggetto del presente studio.

Dalla nostra analisi, emerge dunque come qualsiasi metodo utilizzato per valutare un'azienda confiscata debba essere scelto, giustificato ed applicato con estrema cautela poiché le "anomalie" caratterizzanti questa particolare realtà aziendale rendono l'intero processo valutativo ricco di difficoltà tecniche che vanno affrontate in modo consapevole e trasparente seppure in particolari situazioni, come ad esempio la valutazione di una quota di

minoranza in un'azienda in cui l'influenza della criminalità organizzata non è prevalente, i criteri estimativi possono essere ricondotti verso canoni più fisiologici.

3. La relazione di stima nelle aziende confiscate: alcune proposte operative

Un primo momento di stima con riferimento alle aziende confiscate trova manifestazione nella relazione che, entro sei mesi dalla sua nomina, l'amministratore giudiziario deve predisporre secondo quanto previsto dal combinato disposto degli art. 36 e 41 del D. Lgs. 159/2011. La norma prevede che l'amministratore giudiziario debba in tale sede primariamente valutare il *going concern*, ovvero le possibilità di prosecuzione dell'azienda sequestrata. A tal fine, egli dovrà svolgere verifiche, controlli e valutazioni riguardanti tra l'altro: la revisione contabile; la situazione generale dal punto di vista economico, patrimoniale e finanziario; i rapporti in essere con il sistema bancario e i finanziatori; i rapporti con gli *stakeholder*; la situazione contrattuale e le competenze delle risorse umane. Nel momento in cui la prosecuzione dell'attività è stimata come possibile, l'amministratore dovrà elaborare una sorta di piano operativo, ossia un piano industriale in cui saranno contenuti (CNDCEC, 2015): il posizionamento sul mercato, le intenzioni strategiche, il piano di azione per il raggiungimento degli obiettivi, le ipotesi e i dati finanziari prospettici, la sostenibilità finanziaria del piano. L'analisi dettagliata di questa relazione e del connesso piano, esula dagli scopi del presente lavoro che, invece, è focalizzato sulla valutazione economica dell'azienda confiscata al fine di fissarne un opportuno valore di vendita. Per tale ragione, il documento su cui intendiamo soffermare la nostra attenzione è la relazione di stima che ha propriamente come finalità quella di stabilire tale valore di riferimento.

La relazione di stima è il documento con cui il perito che ha effettuato la valutazione descrive come si è svolto l'intero processo e quali sono state le sue risultanze (Zanin et al., 2014). Da tempo ormai la dottrina e vari organismi professionali, a livello nazionale ed internazionale, hanno messo in evidenza quali sono le caratteristiche che una buona relazione di stima dovrebbe avere. In particolare, essa dovrebbe almeno spiegare le informazioni disponibili, l'analisi condotta, i modelli adottati, le assunzioni, i calcoli e le conclusioni quantitative e dovrebbe dunque dimostrare la conoscenza dell'azienda e dei mercati finanziari, rappresentare fedelmente l'intero processo e fornire una rappresentazione convincente (Guatri e Bini, 2009). Le informazioni da presentare nella relazione ovviamente variano a seconda del tipo di incarico e di azienda esaminata, ma la dottrina e gli

standard setter nazionali ed internazionali hanno da tempo indicato alcuni contenuti minimi condivisi (Hitchner, 2003; Fondazione OIV, 2015; Amaduzzi et al., 2016):

- Introduzione
- Fonti informative
- Analisi dell'azienda
- Analisi delle condizioni economiche generali e di contesto
- Analisi del settore economico
- Approccio valutativo
- Analisi del rischio
- Eventuali sconti e premi
- Sintesi quantitativa della relazione.

Sulla scorta di quanto descritto nel paragrafo precedente, è opportuno che, con riferimento alle aziende confiscate, all'interno di questa struttura che può essere ritenuta universalmente valida, siano proposti contenuti specifici che possano arricchire l'attendibilità, razionalità e trasparenza della valutazione.

Con riferimento all'introduzione, oltre agli aspetti tipicamente presenti in questa sezione (quali specifiche sull'incarico, scopo dell'incarico, etc.), sono almeno due gli aspetti che andrebbero enfatizzati: i limiti del processo di valutazione e l'approccio adottato.

Dal primo punto di vista, per i motivi precedentemente illustrati, stimare il valore di un'azienda confiscata è una pratica molto complessa e soggetta a numerose restrizioni. Questo dovrebbe essere adeguatamente evidenziato nella sezione introduttiva del documento per comunicare al lettore che le risultanze quantitative della perizia debbono essere interpretate con la massima prudenza. Su questa linea, deve essere adeguatamente spiegato l'approccio valutativo adottato dall'esperto al fine della valutazione, che è quello di fornire un valore di riferimento per potenziali acquirenti dell'azienda confiscata. La perizia dovrà adottare una logica *stand alone*, che dunque non potrà tenere in considerazione le caratteristiche del soggetto venditore (lo Stato) e degli acquirenti, seppure tale logica operativamente non potrà attuarsi in maniera efficace per tutte le difficoltà tecniche precedentemente descritte. Laddove tali difficoltà dovessero essere ritenute particolarmente significative dall'esperto, la forma della perizia potrebbe anche assumere quella che viene definita "relazione di parere valutativo" (Fondazione OIV, 2015). L'esperto cioè ritiene che le limitazioni per la stima siano talmente rilevanti da impedire che la stessa possa essere definita dal punto di vista tecnico una valutazione. Nell'introdurre l'approccio valutativo utilizzato, in questa sezione dovrebbe essere evidenziato se, quanto e come

le risultanze storiche, i valori correnti e i valori previsionali siano considerati attendibili da parte del valutatore.

Per quanto concerne le fonti informative, un ruolo cruciale devono avere non solo i documenti contabili e quelli di natura strettamente economico-aziendale, ma anche i documenti di natura giuridica che permettono di ricostruire, nella sezione dedicata all'analisi aziendale, la storia giudiziaria del sequestro: decreto di sequestro, decreto di confisca di primo grado, decreto di confisca definitivo, decreto di destinazione. Per i suoi contenuti, ovviamente, assume una rilevanza primaria la relazione, menzionata precedentemente, che l'amministratore giudiziario deve redigere entro sei mesi dalla sua nomina con riferimento allo stato dell'azienda e delle possibilità di sopravvivenza, con il connesso piano operativo. Ai fini di una corretta analisi del contesto e del settore economico di riferimento sono necessari dati di tipo sociale, statistico ed economico su cui fondare le rispettive sezioni.

Anche l'analisi dell'azienda, elemento centrale di qualsiasi perizia di stima, si connota in maniera peculiare nelle aziende oggetto di analisi. In particolare, nella descrizione della storia aziendale non si può prescindere dal descrivere, attraverso i documenti sopra menzionati, la vicenda giudiziaria che ha portato al sequestro e alla successiva confisca. Ai fini della valutazione tale studio è giustificato dall'esigenza di inquadrare l'azienda nella tassonomia citata nel secondo paragrafo di questo saggio e, in particolare, per comprendere quanto sia stata intensa l'influenza della criminalità organizzata, poiché questo permette di comprendere la razionalità di tutte le scelte valutative successivamente spiegate nel documento. In questa sezione, dovrebbe trovare spazio anche un'attenta analisi delle caratteristiche e degli esiti dell'amministrazione giudiziaria e della gestione da parte dell'ANBSC. Sulla scorta dello studio dei relativi documenti, dovrebbero essere presentate come minimo: le modalità attraverso le quali l'azienda è stata riportata verso un cammino di legalità; le principali scelte gestionali di continuità o discontinuità con la precedente gestione; i risultati economico-finanziari conseguiti e quanto essi possano essere ritenuti rappresentativi di un normale andamento della gestione; i rapporti con le principali categorie di *stakeholder*; le principali criticità affrontate sia nella fase dell'amministrazione giudiziaria, sia nella fase gestita dall'ANBSC.

Nell'interpretare le principali condizioni aziendali e di contesto, oltre alle informazioni di carattere generale che dovrebbero essere presenti in qualsiasi relazione di stima, occorre esprimere in questo caso, se trovano supporto in dati attendibili, una valutazione circa il potere di influenza che ha la criminalità organizzata sia nel territorio che nel settore economico in cui

opera l'azienda. Questo aspetto, infatti, condiziona le possibilità di sviluppo dell'azienda e dunque anche la stima del suo valore.

Le scelte descritte nella sezione dedicata all'approccio valutativo devono essere spiegate alla luce di quanto illustrato in sede di analisi aziendale e di contesto. La scelta del metodo da applicare deve essere, ancora di più che nella valutazione delle altre fattispecie aziendali, *firm-specific* a motivo delle caratteristiche uniche di tali aziende. La spiegazione delle scelte valutative deve essere, quindi, tanto approfondita e dettagliata da permettere al lettore (per esempio, il potenziale acquirente) di interpretare in maniera opportuna i risultati della stima. Visti i limiti oggettivi riferibili all'applicazione dei diversi metodi di valutazione, sarebbe auspicabile un approccio orientato all'utilizzo coevo di più metodi.

L'analisi del rischio, rilevante laddove il metodo prescelto sia basato sull'attualizzazione dei flussi, dovrà essere tarata in funzione del particolare rischio associato alle aziende confiscate che devono scontrarsi, tra l'altro, anche con eventuali reazioni da parte della criminalità organizzata e con atteggiamenti di diffidenza se non di timore da parte dell'universo degli *stakeholder*.

Da ultimo, le profonde incertezze che caratterizzano il processo di stima di un'azienda confiscata consiglierebbero, con riferimento alla descrizione delle risultanze finali, di evidenziare non tanto una valutazione puntuale quanto un *range* di valori racchiuso tra un limite inferiore e un limite superiore (Marasca e Tiscini, 2014).

4. Analisi empirica

4.1. Metodologia

Al fine di testare il contenuto prescrittivo proposto, il presente studio si è avvalso di un'indagine esplorativa delle relazioni di stima relative alle aziende confiscate alla criminalità organizzata in tutto il territorio nazionale. L'obiettivo principale dell'indagine è stato quello di analizzare il comportamento adottato dai professionisti valutatori e, in particolare, di esaminare il grado di coerenza e standardizzazione dei contenuti delle perizie estimative.

Non esistono ad oggi dati ufficiali sulle perizie estimative delle aziende confiscate al di fuori di quelli desumibili dal sito dell'ANBSC. Peraltro, la perizia estimativa costituisce il più importante documento di sintesi sul valore dell'azienda confiscata ai fini di un potenziale acquisto. Da qui l'utilità di un'analisi che investa tali perizie e le informazioni ivi contenute, al fine altresì di favorire la loro intellegibilità e comparabilità, il grado di coerenza e standardizzazione.

La tab. 1 mostra l'insieme delle aziende definitivamente confiscate al 30.09.2015 secondo le indicazioni fornite dall'ANBSC, dettagliando il numero di aziende "in gestione" ma ancora senza destinazione, "in gestione con destinazione" impressa, e "uscite dalla gestione". Ognuna delle tre fasi dovrebbe includere il numero di aziende che, rispettivamente, potrebbero essere destinate alla vendita/affitto, che hanno effettivamente ricevuto tale destinazione ma ancora non sono state vendute/affittate e che, essendo uscite dalla gestione, sono state effettivamente vendute/affittate. Peraltro, la tab. 1 non fornisce questo ulteriore dettaglio, non potendo quindi distinguere il numero di aziende vendute/affittate rispetto a quelle liquidate, sospese, cancellate dal REA o revocate dalla confisca.

Tab. 1. Dettaglio delle aziende definitivamente confiscate al 30.09.2015

REGIONE	Destinato	In Gestione	Uscito dalla Gestione
SICILIA	315	553	280
CALABRIA	73	148	94
CAMPANIA	137	298	197
PUGLIA	43	119	74
LOMBARDIA	78	73	135
LAZIO	95	280	35
PIEMONTE	7	16	7
TOSCANA	2	16	11
SARDEGNA		10	2
VENETO		1	4
ABRUZZO	1	2	
BASILICATA	1	1	3
EMILIA ROMAGNA	13	19	12
FRIULI VENEZIA GIULIA		2	
LIGURIA	6	6	7
MARCHE		3	3
TRENTINO ALTO ADIGE		1	
UMBRIA		2	2
Totale complessivo	771	1550	866

Fonte: www.benisequestraticonfiscati.it.

Al 30.06.2016 (data di ultimo accesso) risultavano disponibili sul sito web dell'ANBSC (sezioni "Bandi e gare") solo 14 perizie estimative comprese nel periodo luglio 2010 - marzo 2016, relative ad aziende confiscate, sia in forma di ditta individuale che di società, pubblicamente accessibili e scaricabili. Del resto, precedenti analisi empiriche sul fenomeno in esame mostrano come nel 87,5% dei casi la destinazione impressa è quella della liquidazione, laddove la vendita è prevista per poco meno del 10% dei

casi, cioè in appena 10 aziende del campione analizzato da La Rosa e Paternostro (2015).

Dopo avere elaborato una griglia di rilevazione basata principalmente sul contenuto prescrittivo proposto dei paragrafi precedenti e sulla letteratura riguardante le principali scelte valutative e la qualità delle relazioni di stima in contesti particolari (Ferraro e Liberatore, 2016), si sono esaminati i dati contenuti nelle perizie estimative, con riguardo agli elementi costitutivi specifici di una perizia estimativa sopra individuati in chiave prescrittiva.

4.2. Descrizione del campione e dei risultati

Le 14 aziende sono localizzate tutte nel territorio campano e precisamente 10 nella provincia di Napoli, 3 nella provincia di Salerno e 1 in quella di Caserta. Si tratta di aziende giovani con un'età media di 19 anni e valori minimi e massimi compresi tra 6 e 53 anni. Per quanto riguarda l'attività svolta, nella metà dei casi si tratta di attività di somministrazione di alimenti e bevande (bar) e per l'altra metà di commercio di altri beni alimentari (carne, latte) o attività edili, imprese funebri e gestione di *garage*. Pertanto, in funzione dell'attività svolta, si tratta per lo più di piccole o micro-imprese. Ciò trova evidenza anche nella forma giuridica delle aziende: 3 ditte individuali, 6 società di persone, 4 Srl e 1 sola Spa. Dal punto di vista formale, le perizie mediamente hanno una lunghezza di 21 pagine, con valori minimi e massimi compresi tra 3 e 46 pagine. Le perizie si riferiscono principalmente al 2011 (5) e al 2013 (4), mentre le restanti riguardano il 2012 (1), il 2014 (2) e il 2015 (2).

In 10 casi all'interno delle perizie viene richiamata la destinazione impressa dall'ANBSC all'azienda confiscata e, di conseguenza, la finalità della valutazione, che è la vendita in 5 casi, la vendita di ramo d'azienda in 1 caso e la cessione di quote del capitale sociale nei restanti 4 casi. La destinazione di vendita impressa dall'ANBSC, come ovvio, non riflette necessariamente lo stato di salute dell'azienda. Invero, in 2 casi l'azienda è dichiarata inattiva, tra cui a causa della cessione in fitto della stessa azienda. Guardando ai dati economici, le aziende oggetto di stima presentano per lo più perdite (6 casi), sebbene non strutturali, relative agli ultimi 2-4 anni. Le perdite sono registrate anche a causa della *“diversa contribuzione cui sono stati assoggettati gli oneri del personale”*, così appalesando come l'emersione dall'illegale introduce inevitabilmente nuovi oneri, nella fattispecie di natura previdenziale. In 2 soli casi è possibile riscontrare ancora degli utili, sebbene il fatturato sia in calo.

Con riferimento ai principi generali di valutazione, ossia i fondamenti e le regole di carattere generale a cui dovrebbe uniformarsi l'impianto

valutativo nel suo complesso (ad esempio, prudenza, razionalità, neutralità e attendibilità), questi sono solo raramente richiamati nell'ambito del campione analizzato.

Nella metà dei casi il perito estimatore è sempre lo stesso soggetto, mentre nei restanti 7 casi si tratta di professionisti diversi. Il primo dato si riflette inevitabilmente anche nella scelta del metodo valutativo, verso il quale il perito sembra mostrare una specifica preferenza. Al riguardo, la tab. 2 riporta una sintesi di quanto riscontrato nelle 14 perizie circa il metodo di valutazione adottato, esclusivamente o congiuntamente con altri.

Tab. 2 – Frequenza dei metodi nelle perizie di stima delle aziende confiscate

Gruppi	Versione	Frequenza (metodo principale)	Frequenza (più metodi)
Metodi fondati su grandezze flusso	Metodo finanziario DCF	0	1
	Metodo reddituale		
	<i>Semplice (rendita perpetua)</i>	3	1
	<i>Complesso (rendita limitata)</i>	1	0
	Totale metodi grandezze flusso	4	2
Metodi fondati su grandezze stock	Metodo patrimoniale		
	<i>Semplice</i>	5	3
	<i>Complesso</i>	1	1
	Totale metodi grandezze stock	6	4
Metodi misti	<i>Stima autonoma dell'avviamento</i>	4	4
	<i>Valore medio</i>	0	1
	Totale metodi misti	4	5
Altri metodi	<i>Stima dell'avviamento con metodo fiscale</i>	0	1
	<i>Stima dell'avviamento con metodo comparativo</i>	0	1
	<i>Metodo semplificato</i>	0	3
	Totale altri metodi	0	5
	Totale	14	16

Dalla tab. 2 si evince un utilizzo equilibrato delle differenti famiglie di metodi, con una leggera prevalenza a favore del metodo patrimoniale, specie nella versione “semplice”, quest’ultima per lo più impiegata insieme al metodo di stima autonoma dell’avviamento. Segue, per frequenza, il metodo reddituale semplice, impiegato invece in via esclusiva. In un solo caso si è

fatto uso della versione “complessa” sia del metodo patrimoniale che del metodo reddituale. Parimenti, in un solo caso si è proceduto ad una stima con il metodo finanziario, versione DCF, tra l’altro impiegato come supporto al metodo principale. Quest’ultima finalità ha caratterizzato anche il ricorso agli “altri metodi”, tra cui quello c.d. “semplificato”.

Complessivamente, in 9 casi i periti hanno fatto ricorso ad un solo metodo, mentre nei restanti 5 casi sono stati impiegati congiuntamente più metodi (in alcuni casi fino a 5 metodi diversi) per supportare le proprie analisi, mediando i valori ottenuti da ciascuno di essi.

Quanto alla scelta del metodo, in 3 casi non vengono motivate tanto le ragioni che ne giustificano l’adozione, quanto quelle dell’esclusione degli altri metodi. Così, ad esempio, il metodo patrimoniale è trascurato per l’assenza di valori patrimoniali significativi (specie nel caso dei bar), mentre quello finanziario a causa della difficoltà interpretativa dei flussi di cassa o del ricorso da parte dell’azienda ad una contabilità semplificata. In 2 casi si riportano solo generiche ragioni di carattere prudenziale o riferimenti al “*particolare stato in cui verte la società*”, così appalesando indirettamente la consapevolezza di una difficoltà valutativa riconducibile alla misura cautelare. Infine, in un caso si richiama l’esistenza di un nesso logico tra la scelta del metodo (reddituale semplice) e le specificità del settore di riferimento (funerario). Nei restanti 5 casi (tutti riconducibili allo stesso perito estimatore) riscontriamo l’assenza di motivazioni del metodo adottato, così come nella scelta del tasso di rischio e del numero di anni di avviamento.

A quest’ultimo riguardo, esaminando i tassi di attualizzazione, laddove si è adottato il metodo reddituale (semplice o complesso), il tasso prescelto varia tra il 12,65% e il 16%, con maggiorazioni fino al 20% – per tenere conto delle “*cattive condizioni dei locali e la necessità di sostituire i beni strumentali*” – con un orizzonte temporale di stima sempre pari a 10 anni. Negli 8 casi di applicazione del metodo misto di stima autonoma dell’avviamento, il tasso di rendimento (i) e il tasso di attualizzazione del sovrareddito (i') presentano i valori e le statistiche descrittive riportati nella tab. 3.

Il tasso di rendimento, oscillante per valori qui arrotondati tra il 2% e il 12% in relazione alla componente di rischio, presenta un valore medio di circa il 5%. Quanto al tasso di attualizzazione, questo si presenta sempre inferiore a quello di rendimento, con uno scarto medio di circa il 3,6%. In uno solo caso i due tassi coincidono.

L’orizzonte temporale adottato è in linea con la prassi, avendo valori medi pari a circa 5 anni e valori minimi e massimi compresi tra 3 e 10 anni. In generale, peraltro, si ribadisce che la scelta dei tassi, di rendimento e di

attualizzazione, è raramente motivata e mai è descritta la modalità di stima del tasso di rischio. Infine, quanto ai flussi reddituali da attualizzare, in 6 perizie il calcolo del reddito medio normalizzato prende in considerazione gli anni antecedenti l'amministrazione giudiziaria, mentre in 7 di esse, forse più correttamente, si considerano gli ultimi anni a disposizione, soggetti evidentemente ad amministrazione giudiziaria e ai rischi sopra evidenziati che questo comunque può comportare.

Tab. 3 – Valori puntali e statistiche descrittive dei tassi e numero di anni adottati nel metodo misto di valutazione

Perizie	1	2	3	4	5	6	7	8
i	2,85	10	3,2	2,8	4,4	1,9	11,75	4,9
i'	0,85	4,7	1,7	0,3	0,5	1,9	1,75	1
Anni	5	3	3	4	10	5	5	3
	Media	Mediana	Dev. Std.	Min	Max			
i	5,23	3,80	3,64	1,9	11,75			
i'	1,59	1,35	1,39	0,3	4,7			
Anni	4,75	4,5	2,31	3	10			

Passando al contenuto più qualitativo delle perizie, solo in pochi casi sono evidenziate espressamente le difficoltà insite nella precedente attività di custodia e i suoi riflessi nel successivo processo valutativo. Un perito afferma: *“Sono ben note ai professionisti impegnati nell’attività di custodia di aziende le insidie connesse alla gestione di tali attività per lo più ascrivibili alle difficoltà di coordinamento del personale dipendente, all’assoluta impossibilità di ricorrere a fonti di finanziamento esterne ed alla comprensibile ritrosia degli operatori con i quali si intrattengono rapporti commerciali a concedere adeguate dilazioni di pagamento, senza considerare le difficoltà nel riscuotere in tempi certi i propri crediti commerciali”*.

Allo stesso modo, di interesse seppure di dubbia condivisione, appare il ragionamento del perito laddove afferma che: *“Nel caso in cui l’azienda confiscata fosse stata data in affitto si potrebbero determinare difficoltà nella valutazione dell’impresa in quanto il reddito derivante dall’azienda confiscata, sarebbe un mero reddito da locazione. In realtà, con il*

provvedimento di confisca definitiva ovvero con l'acquisizione al patrimonio dello Stato dell'azienda, tali difficoltà vengono meno, giacchè si risolve "ipso jure" il contratto di affitto d'azienda e, pertanto, l'azienda è valutata come un'impresa libera da qualsiasi precedente accordo straordinario quale può essere il fitto d'azienda, ovvero la valutazione del valore dell'azienda confiscata avviene nella previsione che l'azienda stessa riprenda la sua attività principale sotto la direzione dell'imprenditore acquirente".

5. Conclusioni, limiti e ulteriori indirizzi di ricerca

Il presente lavoro è il primo, secondo la nostra migliore conoscenza, a trattare il tema della valutazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata e gestite dall'ANBSC. Dopo avere evidenziato le principali peculiarità e criticità estimative delle aziende in esame, si è cercato di fornire un contenuto prescrittivo della perizia di stima relativa al valore dell'azienda confiscata destinata alla vendita o all'affitto. Il successivo riscontro empirico su un campione di perizie ha rilevato la forte distanza esistente tuttora tra il predetto contenuto ideale di una perizia valutativa di un'azienda confiscata e i dati effettivamente forniti dai periti. In particolare, stupisce la scarsa analiticità con cui vengono spiegate le principali scelte valutative che al contrario, a motivo delle peculiarità evidenziate, dovrebbero essere ampiamente motivate e giustificate.

Il principale limite della ricerca è riconducibile all'esiguità del campione. Si è tentato di estendere il campione di perizie pubblicamente disponibili sul sito dell'ANBSC (14) richiedendo formalmente l'accesso ad ulteriori perizie, ma sia l'ANBSC sia il Tribunale di Palermo non hanno accolto o risposto a tale richiesta, motivando talvolta il diniego con l'attuale riassetto strutturale dell'Agenzia, talaltra con esigenze di riservatezza, rafforzate a seguito delle recenti cronache giudiziarie che hanno svelato un sistema clientelare nell'assegnazione degli incarichi di amministrazione giudiziaria.

Volendo offrire degli spunti per ulteriori ricerche future, riteniamo che la valutazione potrebbe considerare anche il valore etico-sociale del recupero alla legalità di aziende prima in mano alla criminalità organizzata. Se, come suggerito da autorevole dottrina economico-aziendale (Coda, 1984; Catturi, 2003; Sorci, 2007), l'azienda è un'entità multidimensionale con una rilevante dimensione sociale, di questo dovrebbe tenersi conto anche da un punto di vista valutativo: l'azienda ha valore anche per la sua capacità di contribuire al benessere della società all'interno della quale opera. Nello specifico, immettere nuovamente nel circuito legale un'azienda prima gestita dalla criminalità organizzata significa dare un segnale di forza da parte dello Stato

nei confronti dei poteri criminali. In tal modo, si eviterebbe anche l'irrazionale ragionamento basato sugli sconcertanti dati riguardanti la destinazione delle aziende confiscate, secondo cui mentre tali aziende in mano mafiosa erano profittevoli e fornivano occupazione, in mano allo Stato le stesse aziende declinano fino a essere destinate alla liquidazione. Il valore di un'azienda confiscata, dunque, dovrebbe opportunamente tenere conto di questo *quid* che si aggiunge alle valutazioni strettamente tecniche. In tal senso, si potrebbero prospettare due diverse opzioni: 1) stimare una sorta di "premio" che dia un maggior valore al complesso aziendale, a motivo del fatto che essa rappresenta anche un "simbolo" concreto della lotta alla criminalità organizzata; 2) per le stesse ragioni considerare uno "sconto" per rendere meno oneroso l'acquisto da parte di un potenziale acquirente, allontanando il rischio che un prezzo eccessivo possa impedire la reimmissione nel circuito legale dell'azienda confiscata. Come noto, premi e sconti dovrebbero essere utilizzati con assoluta prudenza a motivo del fatto che la loro determinazione ha natura prevalentemente discrezionale, ed essi sono consigliati laddove la stima cui si è pervenuti applicando uno dei metodi noti non si ritiene allineata con il valore di mercato (Fondazione OIV, 2015). Con riferimento alla valutazione di un'azienda confiscata, invece, essi assumerebbero un significato alternativo, che è quello di allineare il valore teorico con quello "integrale", ovvero riferibile in senso olistico a tutte le dimensioni aziendali compresa quella etico-sociale.

Bibliografia

- Amaduzzi A., Gonnella E. e Liberatore G., (2016). *I principi di valutazione d'azienda. Esperienze nord-americane, europee e internazionali a confronto*. Giuffrè, Milano.
- Bivona E. (2012), "Aspetti critici nei processi di risanamento e sviluppo duraturo delle aziende confiscate alla criminalità organizzata", in AA.VV., *Il bene dell'azienda. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Giuffrè, Milano, pp. 321-353.
- Catanzaro R. (1988), *Il delitto come impresa. Storia sociale della mafia*, Liviana, Padova.
- Catturi, G. (2003). *L'azienda universale: l'idea forza, la morfologia e la fisiologia*, Cedam, Padova.
- CNDCEC (Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili) (2015). *Linee guida in materia di amministrazione giudiziaria dei beni sequestrati e confiscati*.
- Coda, V. (1984). "La valutazione della formula imprenditoriale". *Sviluppo e organizzazione*, 82(2), 7-21.

- Commissione Garofali (2013). *Per una moderna politica antimafia. Proposte della Commissione per l'elaborazione di proposte in tema di lotta anche patrimoniale, alla criminalità.*
- D'Amore L. (2016). *La tutela dei terzi nella legislazione antimafia*, Fondazione Nazionale Commercialisti, Roma, 29 febbraio.
- D'Amore L., Di Nardo T., Nespoli J. (2016). *La tutela dei lavoratori nelle aziende sequestrate e confiscate alla criminalità organizzata*, Roma, 15 marzo.
- D'Onofrio, V. (2014). "I comportamenti manageriali mafiosi", in Conzo G. e Vona R. (a cura di), *L'impresa criminale. La metamorfosi aziendale delle attività malavitose*", Fridericiana Editrice Universitaria, Napoli, pp. 47-60.
- Donato L., Saporito A., Scognamiglio A. (2013). *Aziende sequestrate alla criminalità organizzata: le relazioni con il sistema bancario*, Banca d'Italia, *Questioni di Economia e Finanza*, n. 202.
- Ferraro O., Liberatore G. (2014). *La valutazione delle aziende in crisi. Un'analisi delle principali scelte valutative*. Paper presentato al Convegno SIDREA, Palermo, 25-26 Settembre 2014.
- Ferraro O., Liberatore G. (2016), "Analyzing Business Valuation Quality of Disclosures for Distressed Italian Companies. From a Legally Respectful Approach to the Sustainability of Turnaround Assessment", *International Journal of Business Research*, Volume 16, Number 2, 2016, pp. 7-26.
- Fondazione OIV (2015). *Principi di valutazione*. Milano.
- Grasso P. (2008), "Le imprese tra sicurezza e legalità", in La Spina A. (a cura di) *I costi dell'illegalità. Mafia ed estorsioni in Sicilia*, Il Mulino, Bologna, pp. 325-336.
- Guatri, L. e Bini, M. (2009). *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- Guatri, Uckmar (a cura di) (2009). *Linee guida per le valutazioni economiche. Un contributo alla società civile ed alla giustizia in sede civile, penale e fiscale*, EGEA, Milano.
- Hitchner J.R., (2003). *Financial valuation*, Wiley, New York.
- Incollingo A. e Tiscini R., (2014). "Come affrontare l'incertezza nella determinazione del tasso di attualizzazione: scelta del modello e trattamento delle variabili di input", in Marasca S. (a cura di), *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda. Identificazione, analisi e modalità di gestione*, Giuffrè, Milano, pp. 133-171.
- La Rosa, F., Paternostro, S. (2015). "L'amministrazione delle aziende confiscate alla criminalità organizzata. La proposta di un *framework* di

- studio e un'analisi esplorativa dei decreti di destinazione". *Piccola Impresa/Small Business*, 1.
- Liberatore G. (2010). *La valutazione delle PMI*, Giuffrè, Milano.
- Lo Forte G., (2008). "Criminalità organizzata ed economia illegale", in La Spina A. (a cura di) *I costi dell'illegalità. Mafia ed estorsioni in Sicilia*, Il Mulino, Bologna, pp. 43-75.
- Marasca S. e Tiscini R. (2014). "Il range di valori e l'approssimazione accettabile nei valori formulati", in Marasca S. (a cura di), *I principali fattori di incertezza nella valutazione d'azienda. Identificazione, analisi e modalità di gestione*, Giuffrè, Milano, pp. 211-220.
- Sciarrone (2009), *Mafie vecchie mafie nuove*, Donzelli, Roma.
- Sorci C. (2007). "Lo sviluppo integrale dell'azienda", in AA. VV., *Lo sviluppo integrale delle aziende*, Giuffrè, Milano, pp. 11-25.
- Spence L., Lozano, J.F. (2000), "Communicating about Ethics with Small Firms: Experiences from the UK and Spain", *Journal of Business Ethics*, vol. 27, n. 1, pp. 43-53.
- 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*, vol. 17, n. 2, pp. 195-204.
- Transcrime (2013). *Gli investimenti delle mafie*. Progetto PON-Sicurezza 2007-2013.
- Zanin F., Ferraro O e Comuzzi E., (2014). "La relazione di stima", in Liberatore G., Amaduzzi A., Comuzzi E. e Ferraro O. (a cura di), *La valutazione delle aziende in crisi*, Giuffrè, Milano, pp. 487-512.

FATTORI ESPLICATIVI DEL VALORE DELLE SOCIETÀ CALCISTICHE: UN APPROCCIO BASATO SUI BENEFICI PRIVATI E SOCIO-EMOZIONALI

Riccardo Tiscini¹, Alberto Dello Strologo²

1. Introduzione

Gli *stakeholder* interessati all'attività aziendale delle società calcistiche possono essere distinti in due principali categorie: i) soggetti che compongono e animano il sistema competitivo e ii) attori sociali portatori di attese specifiche³. Data la rilevanza sociale e collettiva del fenomeno oggetto dell'impresa, l'attività tipica delle società calcistiche si caratterizza per la presenza di peculiari rapporti di forza contrattuale e di integrazione lungo la filiera della produzione dello spettacolo sportivo, tra operatori che si interfacciano variamente sui piani connessi della rivalità e della collaborazione, nonché per la presenza di interlocutori sociali che coinvolgono, a diversi livelli, l'intera collettività (spettatori, istituzioni, cittadinanza, ecc.). Sotto il primo profilo, basti pensare a quanto il successo economico di una società calcistica dipenda dalla distribuzione televisiva degli eventi sportivi⁴, il cui valore a sua volta dipende dall'equilibrio e dall'intensità della competizione, che richiede di contenere l'asimmetria tra imprese *leader* e sue concorrenti. Sotto il secondo profilo, non è difficile riscontrare che le società calcistiche e i loro esponenti, là dove come in Italia il calcio è lo sport più popolare, sono ai primissimi posti per spazio occupato sui *mass media*, a livelli che sarebbe impossibile replicare per aziende di altri *business*, se non al prezzo di investimenti promozionali sproporzionati. Il presente lavoro ha l'obiettivo di dimostrare, anche mediante il ricorso a dati empirici sul valore delle imprese nel mercato di riferimento, che le società attive nel settore calcistico presentano meccanismi e *driver* di generazione del valore economico di elevata specificità, non interamente spiegati dai metodi più razionali di valutazione delle aziende, che implicano la necessità di utilizzare, pur nell'ambito dei principi valutativi di generale accettazione, metodi e parametri di stima del tutto peculiari.

¹ Università Telematica "Universitas Mercatorum".

² Università Europea di Roma.

³ Ciampaglia G.M., *La Creazione Del Valore Nelle Società Di Calcio*, Accademia Italiana di Economia Aziendale, (AIDEA).

⁴ R. Cafferata, *Governance e Management nell'economia dello sport*, Symphonya, Emerging Issues in Management, 2/2004.

La valutazione del capitale economico di una società attiva nel settore calcistico presenta rilevanti criticità, avuto riguardo alla circostanza che ad una redditività non congrua, e non di rado negativa, corrisponde un “apprezzamento” da parte del mercato non riscontrabile in altri settori, che genera valori d’impresa non spiegati dalla sola redditività. Infatti, come anche evidenziato in taluni studi (cfr. Mazzei R. e Mazzoleni C., 2002), la redditività del settore è generalmente negativa già a livello della gestione caratteristica. Ciononostante, la differenza tra valore di mercato e valore contabile risulta ampiamente positiva, evidenziando come il mercato riconosca a tali società un *quid pluris* in termini di valore, non spiegato dai metodi più razionali di valutazione delle aziende. Ciò dimostra come gli operatori siano quindi disposti a investire nel settore anche in presenza di redditività incongrue, se non negative, con il conseguente paradosso di un costo opportunità del capitale di rischio che nel settore del calcio risulterebbe nullo, o negativo, se valutato con i metodi comunemente applicati e nella prospettiva della società *stand alone*.

Studi precedenti (Markham T., 2003) rimarcano la necessità, ai fini della valutazione delle società calcistiche, di tener conto non soltanto degli elementi patrimoniali e di quelli economici, ma anche di talune variabili del tutto peculiari del mercato calcistico. Tuttavia, studi precedenti non utilizzano analisi econometriche per dimostrare la correlazione tra i risultati delle società calcistiche e il relativo valore.

Nello studio attuale si propone una metodologia di valutazione alternativa, che tiene in debita considerazione, oltre ai risultati economici, anche il valore economico degli *intangible asset*, nei quali trovano espressione i *driver* principali del valore di una società calcistica, che sono rappresentati dai successi sportivi e dalla notorietà commerciale.

I risultati di tale studio, che derivano da un’analisi empirica che si basa su un campione di società calcistiche europee quotate in borsa, dimostrano che per le società calcistiche l’obiettivo di economicità sembra doversi apprezzare facendo riferimento a un concetto di economicità super-aziendale, in relazione al quale la convenienza economica si misura mediante un’analisi degli effetti esterni o emotivi che affluiscono agli azionisti. Inoltre, il presente studio dimostra come per il *business* specifico del calcio debbano considerarsi, nell’ambito della valutazione, benefici privati e socio-emozionali, che nella stima rappresentano benefici esterni estratti dagli azionisti a fronte dei quali essi tollerano una sotto-remunerazione in capo alla società calcistica.

2. Letteratura

Nell'ambito dei metodi di valutazione basati sui risultati, un'ampia parte della dottrina (es. Demirakos D.G. et al., 2004) e della prassi professionale ritiene che il metodo DCF (che attualizza, secondo un determinato tasso, i flussi di cassa attesi), sia la metodologia più accurata per la determinazione del valore di un complesso aziendale. Autorevole dottrina (Guatri L., Bini M., 2009) ritiene che tra i vantaggi del DCF debba essere ravvisata la maggiore oggettività rispetto ai criteri di valutazione fondati sul reddito, in quanto il DCF si fonda sui flussi di cassa generati dalla gestione ed esclude le voci di costo e di ricavo non aventi natura monetaria (i cosiddetti *accruals* nella terminologia anglosassone), la cui determinazione è in certa misura esposta a valutazioni convenzionali e soggettive del management, ma che tuttavia risponde proprio all'esigenza di normalizzare gli utili. Eppure, nonostante tale metodo sia diffusamente e utilmente impiegato per la valutazione di aziende nei settori più disparati, la sua applicazione non restituisce risultati soddisfacenti per la stima di società calcistiche (Thornton e Matyszczyk, 2010). L'impiego della metodologia DCF solleva infatti, con particolare riferimento alla valutazione di queste società, un duplice ordine di problemi specifici del *business* in esame. In primo luogo, è necessario sottolineare come le società calcistiche siano, nella maggioranza dei casi, *loss making entities*, che generano cioè flussi di cassa negativi, i quali, scontati ad un qualsiasi tasso di attualizzazione, restituirebbero un valore dell'azienda nullo o comunque sensibilmente minore rispetto agli effettivi valori di mercato. Anche laddove tali flussi risultassero positivi, inoltre, la loro imprevedibilità ed elevata volatilità, insite nella natura del settore, renderebbero di fatto impossibile una loro stima accurata *ex ante* (Markham, 2013). Alcune delle limitazioni enunciate sono in parte superate dall'utilizzo del metodo dei multipli, che prescinde dalla stima di flussi di cassa futuri ed è considerato idoneo per la valutazione di aziende in settori ad elevata volatilità (Damodaran, 2012)⁵.

I metodi dei multipli, nati inizialmente come strumenti di controllo, hanno assunto rilevanza crescente divenendo autonomi metodi di valutazione d'azienda. Secondo uno studio di Markham (2003), le stime effettuate tramite l'impiego dei multipli possono condurre a valori relativamente attendibili per società con una dimensione di ricavi bassi, ma mal si prestano alla determinazione del valore di società che evidenziano volumi di ricavi più elevati.

⁵ Damodaran, A. (2012) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd edition), John Wiley & Sons, New York.

Tra le opzioni per l'apprezzamento del valore economico dei *club* calcistici vi è anche il semplice calcolo della capitalizzazione di mercato.

Una metodologia empirica proposta quale alternativa alle metodologie di valutazione "classiche" sopra elencate è rappresentata dal metodo impiegato da Forbes⁶. Tale modello in passato prevedeva l'elaborazione di un multiplo che rilevava i precedenti prezzi di transazione e le caratteristiche dello stadio, nonché l'eventuale trasferimento di un *club* in un nuovo stadio che potenzialmente fosse in grado di aumentarne il fatturato annuo. Tale modello si basa su valutazioni puntuali frutto di ricerche autonome condotte da Forbes, che prevedono l'analisi dei documenti finanziari e l'interazione con esperti del settore per la stima dei ricavi operativi, dei debiti e del valore di ogni squadra (Ozanian, 2012). La valutazione delle società calcistiche, mediante l'utilizzo dei multipli basati sui ricavi (*revenue multiple*) sviluppata da Forbes, è risultata tuttavia imprecisa. Tale imperfezione è divenuta evidente quando le valutazioni – effettuate nel periodo compreso tra l'anno 1998 e l'anno 2003 – delle società del Nord America sono state confrontate con i prezzi delle transazioni avvenute nel medesimo periodo.

Sempre nell'ambito della messa a punto di metodi empirici specifici per il settore calcistico, di particolare rilievo è l'intervento di Markham, il quale propone una metodologia valutativa costruita *ad hoc* per la valutazione di società calcistiche, basata su un'analisi empirica multivariata. Markham individua alcuni indicatori chiave espressivi della performance delle società calcistiche. Oltre ai classici fondamentali economici, l'indicatore principale, espresso in termini di gestione dei costi, è rappresentato dalla percentuale dei ricavi destinati a sostenere il costo per gli stipendi dei giocatori (*Wage Ratio*). In particolare, secondo Markham, per una prudente gestione dei costi, è necessario che l'indice percentuale dei costi sostenuti per pagare gli stipendi ai calciatori sia pari o inferiore al 50%.

L'Autore rileva che, con specifico riferimento al settore del calcio, fondamentale rilievo ai fini valutativi assume la capacità di una società calcistica di attrarre flussi di ricavo. È inoltre necessario tener conto degli asset peculiari che incidono sul valore economico delle società di calcio. Infatti, in aggiunta alle attività e passività che costituiscono il patrimonio sociale della generalità delle società, si deve prestare particolare attenzione a elementi patrimoniali quali lo stadio, il campo/centro di allenamento, lo sfruttamento dei diritti televisivi, i diritti alle prestazioni sportive dei giocatori. La proprietà e il management dovrebbero tenere in considerazione

⁶ Valutazioni per società calcistiche americane.

il contributo che ognuno di tali asset produce nella determinazione del valore di una società calcistica.

Sembrerebbe, in particolare, emergere una contraddizione, che si rivela tuttavia, a una più accurata analisi delle relazioni causa – effetto, apparente. Una squadra che ha giocatori particolarmente quotati deve necessariamente sostenere una spesa elevata per i loro stipendi e ciò potrebbe essere interpretato come un elemento che determina una riduzione del reddito operativo. Al contrario, un parco giocatori costituito da giocatori di talento rappresenta un elemento che contribuisce ad aumentare non soltanto i ricavi societari, ma anche la notorietà, il seguito presso i tifosi e l’appeal generale del *club*, producendo pertanto un impatto positivo sul valore del *club*. In altre parole, i giocatori costituiscono uno degli asset delle società calcistiche, il cui effetto sul valore è solo parzialmente spiegato dalla differenza tra maggiori ricavi e maggiori costi a essi attribuibili. Infatti il miglioramento delle prestazioni sportive e, conseguentemente, della notorietà attira un maggior numero di tifosi, incrementando i ricavi per biglietteria, diritti televisivi, sponsor e merchandising, che come si è dimostrato hanno una correlazione con il valore superiore a quella del reddito. Pertanto, quand’anche i maggiori stipendi non trovino sufficiente copertura in maggiori ricavi, il valore della società potrebbe risulterne egualmente accresciuto, proprio in ragione della più forte correlazione con i ricavi rispetto a quella con i redditi.

Quanto detto dà agevolmente evidenza del fatto che una strategia di minimizzazione dei costi, finalizzata all’incremento del reddito, non appaia una politica idonea all’incremento del valore delle società nel settore calcistico (Scelles N., Helleu B., Durand C., Bonnal L., 2014). Ciò non deve significare, naturalmente, che le società calcistiche non debbano perseguire la sostenibilità economica e il controllo dei costi. Come detto, infatti, grande attenzione viene dedicata alla tematica della gestione dei costi, in quanto, sulla base di quanto rilevato nell’analisi, si tratta di un elemento che nel corso degli anni ha cagionato considerevole difficoltà alle società partecipanti al campionato inglese. Nello studio di Markham si rileva che i ricavi tra il 1996/97 e il 2010/11 sono aumentati del 267%, laddove gli stipendi dei giocatori – che costituiscono la principale fonte di costo dei *club* – nel medesimo periodo hanno subito un incremento del 450%. Inoltre, è proprio alla luce della circostanza che queste società trovano difficoltà a generare profitti, che Markham include il risultato netto nel modello di valutazione multivariata. Nell’algoritmo in esame, i ricavi (*Revenue*) sono sommati all’attivo netto (*Net Assets*) in quanto ritenuti alla base della capacità di una società di generare redditi futuri e, di conseguenza, di

fondamentale importanza nella prospettiva del modello di valutazione. La sommatoria dell'attivo netto e dei ricavi viene moltiplicata per il rapporto tra la somma tra utile netto (o perdita) e ricavi, al numeratore, e gli stessi ricavi, al denominatore. Ciò fa sì che il modello risulti premiante per le società profittevoli e adotti, invece, un approccio più conservativo nei confronti delle società in perdita. Infatti, nel caso di società redditizie, il fatturato e l'attivo netto saranno moltiplicati per un fattore maggiore di 1, laddove se la società si trova in perdita, la medesima somma sarà moltiplicata per un valore inferiore a 1. Il dato complessivo viene poi moltiplicato per la percentuale di utilizzo medio dello stadio, espressione di come la società calcistica stia effettivamente sfruttando il proprio patrimonio. Infine, il dato complessivo viene diviso per l'indice dei costi sostenuti per pagare gli stipendi ai calciatori (Wage Ratio), che rappresenta l'indicatore della capacità di una società calcistica di tenere sotto controllo i costi tipici del personale, esprimendo un approccio prudente alla gestione⁷. Per quanto concerne, in particolare, l'analisi dei ricavi, Markham effettua una comparazione tra i risultati conseguiti dalle diverse squadre EPL, rilevando che quelli derivanti dallo sfruttamento dei diritti televisivi risultano simili tra le diverse società che giocano nella Premier League. Di converso, l'analisi del reddito legato al match-day evidenzia risultati assai diversi a seconda della capienza dello stadio nella quale si gioca.

Alla luce di quanto illustrato, emerge che il modello elaborato da Markham ha il merito di tener conto non soltanto degli elementi patrimoniali e di quelli economici, ma anche di talune variabili del tutto peculiari del mercato calcistico. Infatti, la formula del modello di valutazione multivariata di Markham bilancia le voci, tradizionalmente utilizzate per apprezzare la capacità reddituale di un'azienda, con il fatturato complessivo, correlato al numero dei tifosi, con l'indice dei costi per stipendi ai calciatori e con il grado, espresso in termini percentuali sui posti disponibili, di utilizzo dello stadio.

Le analisi fin qui illustrate confermano che il valore delle società calcistiche è solo in parte limitata spiegato dalla redditività, talché un investitore che fosse guidato da sole logiche di natura economica non dovrebbe riscontrare, nella maggior parte dei casi, alcun interesse ad acquistarne quote di capitale di rischio. Ciononostante, l'evidente capacità attrattiva di capitale proprio delle società calcistiche induce a concludere che i razionali alla base di tali investimenti siano da ricercarsi in motivazioni

⁷ Markham T., *What is the optimal method to value a football club*, 2012, ICMA Centre, Henley Business School, University of Reading, disponibile in SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2238265> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2238265>.

ulteriori rispetto alla mera logica del profitto ritraibile dalla società *stand alone*. Ciò dimostra come gli operatori siano quindi disposti a investire nel settore anche in presenza di redditività incongrue, se non negative, con il conseguente paradosso di un costo opportunità del capitale di rischio che nel settore del calcio risulterebbe nullo, o negativo, se valutato con i metodi comunemente applicati e nella prospettiva della società *stand alone*. Tuttavia, le analisi effettuate dagli studiosi precedenti, non hanno testato dal punto di vista matematico (ossia utilizzando modelli econometrici) eventuali correlazioni (o non correlazioni) tra i risultati economici e i valori delle società.

Al fine di verificare un'eventuale correlazione o non correlazione tra i risultati economici delle società calcistiche, e il valore delle stesse, è stata condotta un'analisi empirica selezionando, per un campione di società calcistiche europee quotate in borsa, i dati economici e i relativi indici di mercato ritenuti particolarmente rappresentativi del fenomeno.

3. Metodologia

Lo studio ha portato all'applicazione di una metodologia empirica, con l'analisi di un campione composto da tutte le società calcistiche europee quotate (22 società calcistiche). Per ciascuna società sono stati individuati e posti a confronto, preliminarmente, l'EBIT con l'Enterprise Value e il ROA con il multiplo EV/Sales, per un arco temporale compreso tra l'anno 2011 e l'anno 2015 (tabella 1 - <http://www.sidrea.it/valutazione-societa-calcistiche/>).

Nella tabella viene inoltre inserito il valore medio del campione, la mediana, la media troncata (che restituisce la media della parte interna di un insieme di valori di dati, nel caso specifico vengono eliminati il 20% dei valori più esterni rispetto alla parte interna del campione), e il totale.

Il 57% delle società presenta un EBIT medio negativo nell'intero arco temporale di riferimento. I dati dell'Enterprise Value (EV) sono definiti da Bloomberg come il prezzo di acquisto teorico di una società stimato come somma di Market Capitalization (Current Shares Outstanding * Last Price) e EV Components (Preferred Equity + Minority Interest + Total Debt - Cash & Equivalents - Adjustments). Dall'analisi dei dati del campione di riferimento è emerso che mediamente esiste un evidente *gap* di valore tra il valore riconosciuto dal mercato alle società calcistiche, espresso in termini di EV, e i redditi generati, espressi in termini di EBIT, mediamente negativi. È stato quindi effettuato un raffronto tra EV/Ebit medio del settore "Impianti ricreativi e servizi" in Europa ed EV/Ebit medio del campione di riferimento, da dove è emerso come il multiplo EV/Ebit del settore sia in media inferiore

a quello riscontrabile relativamente alle società oggetto di analisi. Dal confronto tra il multiplo medio EV/Sales del settore a cui appartengono le società campionate e il medesimo multiplo relativo al campione selezionato, emerge come il multiplo EV/Sales del settore è in media in linea con quello riscontrabile relativamente alle società esaminate.

Le analisi sin qui condotte consentono di rilevare, seppure in prima approssimazione, che l'entità dell'EV presenta connotati di proporzionalità maggiori con il valore dei ricavi rispetto al valore dell'EBIT.

Utilizzando un'analisi econometrica, è possibile verificare la correlazione tra le variabili sopra descritte. Si ritiene opportuno quindi verificare tale correlazione utilizzando metodi panel con Effetti Fissi e Casuali, dove il valore EV è la variabile dipendente, e le variabili EBIT, Net Profit e Ricavi (variabile anche detta "Sales") le variabili indipendenti. Per completezza di analisi, e ad ulteriore supporto dei risultati, si effettua la verifica della correlazione anche utilizzando il modello di regressione lineare. Di seguito si riportano sinteticamente i risultati del metodo ad effetti fissi (*fixed*), del metodo ad effetti casuali (*random*), e del metodo di regressione lineare (OLS).

. estimates table fixed random ols, star stats(N r2 r2_a)

Variable	fixed	random	ols
ebit	-.48202612	-1.2664129	-1.5231018
redditonetto	-.31621628	.37679119	2.1544585
ricavi	1.1266751***	2.1157567***	3.8465718***
_cons	1.557e+08***	71088453	-1.423e+08**

I risultati dimostrano come non vi sia una correlazione diretta significativa tra Ebit e Reddito Netto con EV, mentre vi sia una fortissima correlazione diretta tra i ricavi e EV.

Si può quindi affermare come vi sia una correlazione positiva tra i ricavi e il valore EV, mentre non vi sia una correlazione tra Ebit e reddito netto con il valore EV. Pertanto alla luce di tale analisi si evidenzia come gli Enterprise Value delle società di calcio siano maggiormente dipendenti dal valore del fatturato e non da quello dell'EBIT e del Net Profit.

Al fine di validare le analisi effettuate è stato effettuato inoltre un test T di Student sui coefficienti di correlazione effettuando. Tale test ha sostanzialmente confermato che tra le variabili EBIT, Net Profit ed EV non è presente una correlazione lineare; al contrario i valori di EV sono fortemente influenzati dal valore del fatturato.

Ai fini della presente trattazione è stata inoltre effettuata un'ulteriore analisi, confrontando i risultati fin qui ottenuti, con i dati desunti dal “Report Calcio 2015”, redatto da Pricewaterhousecoopers per il mercato italiano, i quali confermano l'evidenza di redditività medie costantemente negative, che si uniscono a prezzi di mercato delle società molto più alti di quanto giustificato dalla redditività.

Per tenere in considerazione le peculiarità del mercato italiano, sono state analizzate le ultime operazioni di trasferimento di pacchetti azionari rilevanti o di controllo.

Tali scambi di pacchetti azionari sono avvenuti a prezzi particolarmente elevati, che non risultano in linea con l'andamento reddituale delle relative società.

Sono quindi state analizzate alcune società calcistiche italiane che nel periodo 2010 - 2015 sono state interessate da transazioni sul capitale di rischio (EBIT e Reddito netto pari alla media del periodo 2010-2015):

Società	EBIT	Reddito Netto	Valore 100%
FCINTER	-104,6	-56,9	500,0
ATALANTA	-44,4	-23,2	26,8
ASEROMA	-10,8	-1,8	15,2
SAMPDORIA	-34,0	-23,0	40,5
BOLOGN AFC	-9,0	-1,7	5,0
BRESCIA	-4,7	-4,2	5,8

Importi in euro milioni

4. Risultati e implicazioni

Le evidenze sopra riportate comprovano l'ipotesi alla base del presente contributo, secondo la quale il valore delle società attive nel settore calcistico non è spiegato dai rispettivi risultati reddituali e, pertanto, i procedimenti per la stima del capitale economico, dovendo simulare il comportamento dei partecipanti al mercato, richiedono il ricorso a criteri e parametri specifici aggiuntivi rispetto a quelli correntemente utilizzati per la generalità delle imprese. Invero, gli elementi che influenzano le scelte d'investimento in una società calcistica e la relativa valutazione di mercato sono molteplici e variamente configurabili; parte significativa di essi, però, non è correlata alla redditività dell'impresa. I dati sopra presentati dimostrano che tra i prezzi di mercato e la parte del valore aziendale spiegata dai risultati economici

redditali vi è un “gap di valore” che deve trovare spiegazione nelle motivazioni d’investimento diverse dalla redditività aziendale.

La presente trattazione è dedicata proprio all’analisi delle motivazioni che inducono un investitore a entrare nel capitale di rischio di una società calcistica, pur in presenza di redditività scarsa o negativa, poiché da esse possono trarsi le indicazioni per la messa a punto di metodi di valutazione coerenti con i processi decisionali dei partecipanti al mercato e come tali idonei a esprimere congrui valori di mercato.

I limiti valutativi sopra enunciati, sono in parte superati dall’utilizzo del metodo dei multipli, che prescinde dalla stima di flussi di cassa futuri ed è considerato idoneo per la valutazione di aziende in settori ad elevata volatilità (Damodaran, 2012)⁸. I metodi dei multipli, tendendo a replicare il comportamento dei partecipanti al mercato, sono quindi in grado, almeno in astratto, di cogliere l’entità media del “gap di valore” oggetto d’indagine. Il problema principale, tuttavia, è proprio che essi colgono tendenze medie di un campione, sicché la capacità esplicativa di una specifica realtà aziendale dipende dall’effettiva comparabilità tra l’azienda oggetto di stima e il campione da cui sono tratti i multipli.

I metodi dei multipli si distinguono in funzione di criteri basati sull’equity approach to valuation e sull’entity approach to valuation. L’approccio equity side utilizza multipli che consentono di stimare il valore economico del capitale in modo diretto. Essi hanno al numeratore la capitalizzazione di borsa della società e al denominatore variabili rappresentate da grandezze contabili, quali gli utili netti, il patrimonio netto contabile, il cash flow per gli azionisti, i dividendi⁹. Tuttavia, poiché i redditi e i flussi di cassa netti sono mediamente negativi, le analisi con i multipli Price/Earning, Price/Cash Flow e Price/Dividend non restituiscono valori significativi su cui basare la stima delle società calcistiche. A tal riguardo, con riferimento ad esempio alle società italiane oggetto di transazioni del controllo nel periodo 2011-2015, si evidenzia che, su un totale di 30 osservazioni per impresa/anno, solo in 6 casi (il 20%) vi sarebbero degli utili positivi su cui applicare il multiplo P/E. In realtà, ad essi andrebbe tolto quantomeno il risultato dell’Inter nel 2014 (risultato considerato come *outlier*), influenzato dalla plusvalenza generata per effetto del conferimento del ramo d’azienda “commerciale”.

⁸ Damodaran, A. (2012) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd edition), John Wiley & Sons, New York.

⁹ Zanda G., Lacchini M., Onesti T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli Editore, Torino, 2005.

Il multiplo P/E relativo alle società europee quotate del campione, calcolandone una media annua per i soli casi in cui gli utili siano positivi e applicando il multiplo medio ai valori di Earnings delle società italiane che sono state oggetto di transazione, come rappresentato in precedenza, risultano valori mediamente inferiori a quelli per i quali le società sono state compravendute. Poiché le quotazioni di mercato quotano il flottante azionario, mentre le transazioni oggetto di analisi esprimono prezzi per i pacchetti di controllo¹⁰, la differenza tra i prezzi delle transazioni e i valori impliciti nei multipli P/E (tenendo anche conto, in particolare, che è predominante il numero di osservazioni in cui i multipli P/E perdono significato per l'esistenza di perdite) dimostra l'esistenza di premi di controllo assai rilevanti, ben al di sopra di quanto riscontrato nella generalità degli altri settori¹¹.

Meno problematico, sotto il profilo tecnico, è l'impiego del multiplo Price/Book Value, che tuttavia ha il difetto di prescindere del tutto dal fatturato e dai margini economici ai diversi livelli, che in quanto variabili flusso colgono la dinamica del successo commerciale e dell'economicità della società. Per il settore calcistico, nel quale la divaricazione tra valori economici e valori contabili degli Intangible (es marchio, diritti pluriennali alle prestazioni, ecc.) è molto marcata e volatile (anche in ragione, non di rado, della cronica sottocapitalizzazione delle società), si ritiene che l'utilità applicativa di tale multiplo sia assai limitata.

L'entity approach to valuation utilizza, invece, multipli con i quali viene effettuata una stima indiretta del valore del capitale economico poiché al valore economico delle attività (*firm value*, o *enterprise value*) viene sottratto il valore di mercato dei debiti finanziari. I multipli utilizzati nell'approccio asset side presentano al numeratore il valore di mercato

¹⁰ I premi di controllo costituiscono un *plus* riconosciuto al valore di una partecipazione rispetto alla corrispondente frazione del capitale economico complessivo, per il semplice fatto di consentire il controllo di una società (Zanda, Lacchini, Onesti, 2005).

Il premio di controllo va inteso come premio "puro", nel senso che esso è un'aggiunta al valore fondamentale del pacchetto azionario di maggioranza. Tale base già comprende, infatti, sia il valore delle sinergie, sia i miglioramenti gestionali e strutturali realizzabili da un possibile acquirente. In quest'ottica il premio "puro" di controllo è compreso, nei principali paesi, in un range del 2-5% della capitalizzazione di borsa: ciò significa che la percentuale del premio "puro" applicabile pro-quota ad uno specifico pacchetto azionario è definita dalla seguente formula: percentuale premio "puro" = percentuale della capitalizzazione di borsa (range 2-5%)/interessenza percentuale de pacchetto (Guatri, Bini, 2009).

¹¹ La letteratura individua l'entità dei premi di maggioranza nell'ambito di *range* che arrivano fino al 25%-35% del capitale economico. Si veda, ad esempio: Guatri, Bini, Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende, 2009, p. 946 e ss.; Zanda, Lacchini, Onesti, La valutazione delle aziende, Giappichelli, 2013, p. 520.

dell'investimento nell'attivo lordo o *enterprise value* (EV) e al denominatore grandezze, espresse in valore assoluto, che sono rappresentative della performance aziendale, come il reddito operativo (EBIT), il margine operativo lordo (EBITDA) il fatturato o ricavi operativi (SALES), le attività operative nette (Net invested capital, NIC)¹².

Il multiplo EV/Ebit presenta gli stessi problemi applicativi dei multipli equity side basati sui redditi e sui flussi di cassa, essendo l'Ebit medio generalmente negativo. Maggiori possibilità tecniche d'impiego hanno, almeno in astratto, i multipli EV/Ebitda, EV/NIC ed EV/Sales. Tuttavia, dati i risultati dell'analisi econometrica, il multiplo EV/Sales appare quello che meglio unisce l'applicabilità tecnica alla capacità di esprimere il comportamento dei partecipanti al mercato. Basti pensare, infatti, alla relativa stabilità dei valori espressi da tale multiplo rispetto all'estrema volatilità dei multipli basati su margini e flussi di cassa, che dimostra come il valore delle società calcistiche sia più correlato alla dimensione commerciale che a quella reddituale.

Non può sottacersi, tuttavia, che il multiplo EV/Sales consente una comprensione molto parziale della dinamica di formazione del valore, poiché non tiene in alcuna considerazione gli asset controllati dalle varie società, la loro posizione debitoria e la loro profittabilità. La formazione del valore, tuttavia, può essere spiegata da una dimensione di *performance*, diversa da quella economica, che può chiarire l'esistenza del "gap di valore" tra i prezzi di mercato e i valori teorici basati sui metodi dei risultati attesi, rappresentata dalle prestazioni sportive.

Molti esperti del settore ritengono che l'analisi dell'andamento del titolo di una società calcistica debba essere condotta congiuntamente a quella dei relativi risultati sportivi, distinguendo però tra gli eventi che hanno impatto immediato, ma transitorio, sull'andamento del titolo societario e quelli che devono essere valutati in una prospettiva di più ampio respiro. In tal senso, si possono distinguere "effetti transitori" ed "effetti duraturi" delle prestazioni sportive.

In particolare, taluni fenomeni di natura prettamente speculativa, che hanno luogo nei momenti immediatamente antecedenti o successivi a un determinato evento sportivo, generano effetti cd. immediati che possono determinare oscillazioni, anche consistenti, del valore del titolo, ma che non sono duraturi, perché legati a ragioni più di natura emozionale che legate ai fondamentali economici. Di converso, il raggiungimento di obiettivi sportivi relativi all'intera stagione (che, come noto, rappresenta l'"esercizio" per una

¹² Guatri L., Bini M., "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, Milano, 2009.

società di calcio) può incidere in maniera rilevante e relativamente duratura sull'equilibrio economico della società e conseguentemente avere un impatto determinante sul suo valore (che per le società quotate dovrebbe trovare correlazione con il corso del titolo). Le prestazioni sportive rappresentano l'anello di congiunzione tra gli investimenti economici negli *assets* aziendali principali, tra cui, *in primis*, il parco calciatori¹³, e il valore dell'impresa, nel senso che in una gestione fisiologica i primi dovrebbero alimentare buone prestazioni sportive, che generano maggiori ricavi e al contempo alimentano anche il valore dello stesso parco calciatori, che è strettamente legato alla *performance* sportiva e che, tramite un'opportuna gestione dinamica della rosa dei calciatori, contribuisce alla generazione di plusvalenze nette da cessione e quindi, in definitiva, all'economicità della società. Le prestazioni sportive, tuttavia, non spiegano il "gap di valore" tra prezzi e valori basati sui fondamentali economici. Gli effetti transitori delle prestazioni sportive, infatti, generano oscillazioni dei prezzi destinate a compensarsi nel breve termine e non sono all'origine del "gap di valore" da spiegare. Gli effetti duraturi delle prestazioni sportive sul valore, invece, possono essere correlati, o meno, ai fondamentali economici della società. Nel primo caso, essi sono driver di valore colti anche dai metodi basati sui risultati attesi e, pertanto, non spiegano il "gap". Nel secondo caso, essi possono in astratto costituire una determinante del "gap di valore" non spiegato dai metodi di attualizzazione dei risultati, ma l'analisi dei dati disponibili dimostra che tale "gap" è scarsamente correlato ai risultati sportivi, sicché questi ultimi rappresentano un indicatore assai limitato.

Particolarmente emblematico al riguardo è il raffronto, compiuto per le società europee quotate incluse nel campione, tra il *ranking UEFA* attribuito alle società calcistiche e il relativo *Enterprise Value*. Come noto, il *ranking UEFA* per *club* permette di avere una classifica delle società sportive in funzione delle prestazioni in ambito europeo mediante l'attribuzione ad ognuna di un punteggio (c.d. coefficiente). Il coefficiente attribuito a ciascuna squadra viene determinato sulla base dei risultati ottenuti dai *team* in UEFA Champions League e UEFA Europa League nelle precedenti cinque stagioni¹⁴. Il calcolo del coefficiente di ogni singolo *club* è determinato quale somma di tutti i punti ottenuti negli ultimi 5 anni, oltre ad

¹³ Mazzei R., Mazzoleni C., *Aspetti di rilievo nella valutazione di una società di calcio: il caso dell'A.S. Roma spa*, in *La valutazione delle aziende*, Riv. Trim. n. 25 giugno 2002. Il processo di "investimento" nel parco calciatori comprende sia gli investimenti nei diritti pluriennali alle prestazioni, che sono immobilizzazioni immateriali, che il monte ingaggi, che è la leva per attrarre i calciatori migliori incrementando le probabilità del successo sportivo.

¹⁴ <http://it.uefa.com/memberassociations/uefarankings/>

una percentuale del 20% del coefficiente della federazione di appartenenza (tabella 2 - <http://www.sidrea.it/valutazione-societa-calcistiche/>).

Dall'analisi effettuata emerge che la posizione in classifica attribuita dalla UEFA, almeno nel breve periodo, non è strettamente correlata al valore economico del *club*, come anche confermato dagli indici del modello econometrico effettuato relativamente a tali dati¹⁵. Tale circostanza suggerisce che nel settore calcistico vi siano *driver* del valore di grande rilevanza, ulteriori rispetto sia alla redditività del capitale che alle prestazioni sportive. In particolare, nella valutazione possono considerarsi specifiche categorie di benefici, diversi dall'estrazione diretta di benefici economici dalla società, che assumono particolare rilievo nel settore calcistico, rendendo così accettabili remunerazioni imprenditoriali che sarebbero ritenute insoddisfacenti in altri contesti. Si tratta, in particolare, dei benefici socio-emozionali e di particolari categorie di benefici privati del controllo.

Nello specifico, i risultati ottenuti fin qui possono portare a ritenere che la valutazione delle società calcistiche possa essere effettuata con altri metodi, alternativi a quelli fin qui riportati (metodi patrimoniali, metodi misti, ecc.). Nella dottrina aziendalistica, i metodi patrimoniali non sono in genere considerati metodi razionali di valutazione delle aziende, poiché trascurano le variabili reddituali¹⁶. Essi rappresentano tuttavia metodi razionali nei casi in cui la variabile reddituale è inclusa nella valutazione dei singoli elementi patrimoniali, come avviene per alcune tipologie di società (società immobiliari, *holding* di partecipazioni, ecc.) o, talvolta, nell'applicazione del metodo patrimoniale complesso, quando il valore degli *intangibles* prevalenti dell'azienda ne spiegano, sostanzialmente, l'intero valore. Sulla base delle argomentazioni condotte nei paragrafi precedenti, la razionalità del metodo patrimoniale complesso può apprezzarsi tenendo conto di alcune specificità del settore calcistico e può in esso assumere una capacità esplicativa del valore delle aziende superiore a quella riscontrata per la generalità delle aziende.

Poiché il costo del capitale di rischio è il parametro soglia per valutare l'esistenza di sovra-redditi o sotto-redditi - e quindi di un avviamento positivo o negativo - deve desumersi che la verifica reddituale del valore patrimoniale finalizzata alla stima del valore di avviamento debba tenere conto delle effettive richieste degli azionisti in termini di rendimento del

¹⁵ I risultati dimostrano come non vi sia una correlazione diretta tra il ranking Uefa e EV.

¹⁶ Zanda G , Lacchini M , Onesti T , *La valutazione delle aziende*, Giappichelli Editore, Torino, 2005; Guatri L , Bini M , “*Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*”, Egea, Milano, 2009; Caramiello C., *La valutazione dell'azienda. Prime riflessioni introduttive*, Giuffrè, 1993.

capitale, quali ridotte per effetto dei distinti benefici (economici esterni o socio-emozionali) ritraibili dalla partecipazione nella società calcistica. Ove tali attese di rendimento siano, ad esempio, nulle, il valore dell'azienda sarebbe pari al suo valore patrimoniale. In tal caso, il valore dell'azienda potrebbe essere stimato sulla base del metodo patrimoniale complesso, che esprime il valore delle risorse patrimoniali a disposizione dell'azienda, purché esse generino benefici collegati al loro uso o al loro realizzo sul mercato. L'assenza di profitti non comporterebbe un *badwill*, data l'attesa di rendimento nulla da parte degli azionisti. Peraltro, un tale procedimento di stima non sarebbe del tutto indipendente da variabili che esprimono le remunerazioni generate dall'azienda, poiché è di generale accettazione in dottrina e nella prassi che il metodo patrimoniale complesso incorpori i principali fattori di economicità aziendale nella stima degli *Intangibles* (poiché il valore di questi ultimi è stimato sulla base dei risultati attesi, in caso d'uso, o dei valori correnti di mercato, in caso di realizzo). Nessun dubbio metodologico, a tale proposito, può sorgere sul fatto che il metodo patrimoniale complesso esprima il valore d'uso o di realizzo delle risorse patrimoniali complessivamente a disposizione dell'azienda. Tale metodo, del resto, è riconosciuto tra i metodi di generale accettazione per la valutazione delle partecipazioni dallo stesso OIC, nell'appendice B al documento OIC 3. Inoltre, la dottrina lo considera, in assenza di vincoli alla prosecuzione delle attività economiche in perdita, un tendenziale limite inferiore al valore delle partecipazioni societarie.

Maggiormente complessa e specifica del settore è la problematica riguardante la necessità di applicare la c.d. "correzione reddituale" in presenza di una redditività insoddisfacente. In tale contesto, la "correzione reddituale" mira a sottrarre al valore corrente dell'attivo aziendale la sommatoria del valore attuale delle mancate remunerazioni attese, rispetto a investimenti alternativi omogenei per profilo di rischio. Tuttavia, l'evidenza empirica conferma che gli operatori investono nel capitale di rischio delle società calcistiche pur ritraendone una remunerazione nulla o negativa. Se la redditività del settore è strutturalmente nulla o negativa, e gli investitori non escono dal mercato, vuol dire che anche la remunerazione azionaria per essi congrua è parimenti nulla, o negativa.

Ciò non vuol dire che il settore calcistico sia un settore *no profit*, le cui imprese non siano orientate alla generazione di benefici per gli azionisti, ma soltanto che tali benefici non sono necessariamente riconducibili alla remunerazione del capitale di rischio tramite gli utili d'impresa e i dividendi. In altri termini, come illustrato nei paragrafi che precedono, si ritiene che la circostanza che vi siano soggetti che continuano a investire nel settore

implica che i benefici che costoro ritraggono dall'investimento sono di altro tipo. Questi benefici hanno un valore economico e, pertanto, consentono di tollerare una sotto-remunerazione del capitale investito nella società calcistica.

Come in precedenza dimostrato, vi sono numerosissimi ed autorevoli studi che dimostrano l'esistenza ed il valore economico di tali benefici privati del controllo. In termini generali, la loro esistenza è dimostrata dall'esistenza dei "premi di maggioranza", cioè del fenomeno in ragione del quale i pacchetti azionari che garantiscono il controllo di un'impresa valgono più delle quote di minoranza. Nel settore calcistico, ripetiamo, vi sono evidenti benefici privati del controllo, sia di tipo extra-economico o socio-emozionale (riconoscibilità nella comunità, attaccamento alla squadra, ecc.), sia di tipo esterno (opportunità di *business* connesse indirettamente alla titolarità della società calcistica, sfruttamento della risonanza comunicazionale, ecc.).

I benefici privati socio-emozionali - peraltro nel calcio in parte riferibili anche agli azionisti non di controllo (il c.d. tifoso-azionista) - rappresentano benefici di tipo psicologico o emotivo, quali il piacere di essere a capo di una grande impresa (c.d. *empire building*), la gratificazione emotiva della riconoscibilità nella comunità di appartenenza, l'orgoglio dell'appartenenza a un'azienda di famiglia trasmessa di generazione in generazione o, nel caso specifico, alla società calcistica della quale si è tifosi. Benché parte dei benefici privati socio-emozionali accomunino sia gli azionisti di controllo che quelli di minoranza, il problema valutativo presenta specificità rilevanti nell'uno e nell'altro caso, che devono quindi essere trattati distintamente. Qualora si volesse applicare la "correzione reddituale", si dovrebbe altresì tenere conto dei benefici privati - esterni o extra-economici - per il controllante, al fine di determinare il valore della quota di controllo. Tali benefici privati, come detto, sono all'origine del "premio di maggioranza" (o "premio di controllo") e sono gli stessi per i quali gli imprenditori sono disposti a tollerare la sotto-remunerazione del capitale di rischio. In tale prospettiva, qualora si calcoli la "correzione reddituale", si dovrà conseguentemente tener conto del premio di controllo; in alternativa, non si applica né l'una, né l'altro. Poiché all'origine della "correzione reddituale" (il valore delle sotto-remunerazioni tollerate) e del premio di controllo (il valore dei maggiori benefici per chi controlla) vi sono i medesimi benefici privati extra-economici o esterni, il valore della partecipazione di controllo, in linea generale, non cambia a seconda che si applichi l'uno o l'altro procedimento. Per tale ragione, se venisse apportata una "correzione reddituale" sulla base dell'automatica considerazione delle eventuali sotto-

remunerazioni, senza stimare i benefici privati del controllo, si giungerebbe ad una sottostima delle società in esame, poiché non si terrebbe conto di valori in funzione dei quali un generico investitore sarebbe disposto a sostenere un investimento.

Naturalmente, il ragionamento sopra condotto non vuole affermare che nel settore calcistico si possono produrre perdite a piacimento senza effetti negativi sul valore delle azioni. Quando, infatti, le perdite e le mancate remunerazioni del capitale di rischio sono tali da eccedere il valore atteso dei benefici privati, allora il valore azionario ne risulta corrispondentemente diminuito. In altre parole, la “correzione reddituale” si annulla finché il valore attuale dei sottoredditi è inferiore al valore atteso dei benefici privati ed è pari all’eccedenza del valore attuale dei sottoredditi sul valore atteso dei benefici privati, nel caso contrario. Le prospettive d’impiego del metodo patrimoniale complesso, pertanto, non implicano l’affermazione dell’irrelevanza dei flussi reddituali e dell’orientamento al profitto della società, ma soltanto la necessità, anche tramite l’ausilio di *benchmark* di settore, di una valutazione di congruità delle eventuali sotto-remunerazioni tollerate rispetto ai benefici privati ritraibili dalla società stessa, così da verificare se le prime comportino, o meno, la necessità di apportare la “correzione reddituale”.

In particolare, per le società calcistiche il valore del capitale economico, calcolato mediante il metodo patrimoniale complesso, può essere espresso dalla seguente formula:

$$W = K' + BInc + \sum_{t=1}^n \frac{R_t - Ke(K + BInc) + BSE_t + BPC_t}{(1 + i)^t}$$

dove:

K' = capitale netto rettificato; $BInc$ = valore dei beni immateriali non contabilizzati; R_t = reddito netto atteso; Ke = costo del capitale di rischio di mercato; BSE_t = benefici socio-economici; BPC = benefici privati del controllo; i = tasso di attualizzazione dei sovra(sotto)redditi.

In presenza di sotto-remunerazioni del capitale, con $R < Ke(K+BInc)$, la correzione reddituale non sarà quindi necessaria se i benefici privati del controllo e i benefici socio-emozionali compensano la sotto-remunerazione, ossia se:

$$R_t - Ke(K + BInc) + BSE_t + BPC_t = 0$$

In concreto, la stima dei benefici privati del controllo e dei benefici socio-emozionali non è semplice e determina le particolari difficoltà

nell'apprezzare il valore delle società calcistiche, che non è adeguatamente colto dai metodi di valutazione di generale accettazione basati sull'attualizzazione dei risultati, quali il metodo DCF. La somma tra benefici socio-emozionali e benefici privati del controllo può essere quantificata a partire dalle quotazioni di mercato delle società calcistiche quotate, stimando il costo del capitale di rischio espresso per esse dal mercato (Ke_{sc}) e confrontandolo con il costo del capitale proprio di mercato per investimenti aventi grado di rischio simile, ma privi dei benefici esterni che caratterizzano le società calcistiche, quali ad esempio gli investimenti nel settore generale dei servizi di *entertainment*. In formula si avrebbe pertanto:

$$BSE_t + BPC_t = (Ke - Ke_{sc})(K + BInc)$$

Per quanto riguarda invece i benefici privati del controllo, può assumersi, in prima approssimazione, che essi siano pari ai costi di marketing che la compagine imprenditoriale di controllo dovrebbe sostenere per raggiungere una notorietà e una presenza sui media pari a quella garantita dal controllo del *club* calcistico. I benefici privati del controllo, in altre parole, potrebbero essere stimati in misura pari ai costi di marketing “evitati” con il controllo del *club*, i quali a loro volta sono positivamente correlati al numero dei tifosi. Anche in questo caso la stima presenta elevate difficoltà e incertezza, ma può trovare ancoraggio in parametri oggettivi stimando il costo che il soggetto imprenditoriale di controllo avrebbe dovuto sostenere per avere una equivalente esposizione sui media, opportunamente abbattuto per tenere conto dell'efficacia mediata e indiretta di una presenza non mirata sul *target* dell'impresa fruitrice dei benefici esterni. In formula si avrebbe:

$$BPC_t = Mktcost_t(1 - a)$$

Per quanto riguarda i benefici socio-emozionali, che coinvolgono sia le quote di controllo che le eventuali quote di minoranza, si può assumere in prima approssimazione che il loro valore trovi, almeno tendenzialmente, un suo massimo nella stessa remunerazione equa del capitale, nel senso che gli azionisti possono verosimilmente arrivare a tollerare la mancata remunerazione del capitale investito, ma non la continua generazione di perdite. Ciò vuol dire stimare i benefici socio-emozionali BSE in misura pari alla remunerazione “equa” del capitale $Ke(K+BInc)$. In ogni caso, una volta stimati i benefici esterni totali sulla base delle sotto-remunerazioni espresse dal mercato e i benefici privati del controllo sulla base dei costi di marketing evitati, i benefici socio-emozionali risultano pari alla differenza tra i primi e i secondi. Alla luce di tali considerazioni, la condizione di non necessità

della correzione reddituale in presenza di sotto-remunerazioni diverrebbe quindi:

$$Ke(K + BInc) - Mktcost_t(1 - a) = BSE$$

In tale prospettiva, il valore ottenuto con il metodo patrimoniale complesso (con eventuale correzione reddituale secondo la logica presentata) conduce, applicando ad esso la percentuale di capitale posseduta, alla stima delle partecipazioni di controllo. Le azioni di minoranza, invece, avranno tendenzialmente valori inferiori poiché, pur incorporando una parte dei benefici privati socio-emozionali (per effetto essenzialmente degli azionisti tifosi), non consentono di beneficiare dei medesimi benefici privati ascrivibili ai soci di controllo.

Per la stima delle partecipazioni di minoranza costituiscono un utile punto di riferimento i multipli medi espressi dalle quotazioni azionarie, proprio perché tali quotazioni riflettono la sola quota di benefici socio-emozionali goduti dagli azionisti di minoranza, ma non quella di esclusiva pertinenza della compagine di controllo. Peraltro, questa è una delle ragioni per le quali nella stima delle partecipazioni di controllo il valore di Borsa ha una rilevanza limitata: le quotazioni borsistiche, infatti, si riferiscono al c.d. flottante e non al valore delle quote di controllo. Alla luce delle considerazioni fin qui svolte, appare evidente la particolare rilevanza assunta, ai fini della determinazione del valore economico di una società calcistica, dalla stima dei suoi *intangible assets*. In particolare, gli *asset* immateriali principali delle società calcistiche sono essenzialmente rappresentati dai diritti pluriennali alle prestazioni dei calciatori e dal marchio, entrambi legati alla notorietà e al seguito della squadra presso la tifoseria, nonché al successo nelle competizioni sportive. Trattasi evidentemente di valori caratterizzati da un elevato grado di volatilità, il cui valore è correlato al numero dei tifosi e alle performance sportive, molto più che ai risultati economici della società.

Il marchio rappresenta senz'altro uno dei componenti di maggior peso nella valutazione di una società calcistica. Poiché l'esistenza di un marchio affermato rappresenta una parte importante del valore dell'impresa anche indipendentemente dai risultati sportivi, il marchio è un valore che, rispetto ad altri, presenta una minore volatilità. Esso ha, infatti, una rilevanza patrimoniale autonoma ed è caratterizzato da una riconoscibilità e una notorietà che prescindono, entro certi limiti, da elementi contingenti quali i risultati sportivi. Il principale elemento di forza del marchio di una società di calcio è costituito dalla cosiddetta "*brand loyalty*", cioè la fedeltà al marchio da parte del pubblico, la fiducia del tifoso, che rappresenta un

fattore critico di successo importantissimo per l'impresa. Il valore del marchio delle società calcistiche è legato, da un lato, alla "notorietà" garantita dalla pubblicizzazione sui media degli eventi sportivi effettuata da parte dei giornali e della televisione, dall'altro, alla fidelizzazione dei tifosi nei confronti della propria squadra.

Altri beni immateriali particolarmente significativi sono costituiti, come detto, dal portafoglio dei diritti alle prestazioni dei giocatori, il cui valore è molto sensibile ai risultati sportivi ed è quindi caratterizzato da elevata volatilità. Il valore complessivo dei diritti alle prestazioni deve essere mantenuto ed accresciuto attraverso una gestione dinamica della rosa calciatori.

Un ulteriore elemento patrimoniale immateriale delle società calcistiche è il titolo sportivo, ossia il diritto di partecipazione alle competizioni ufficiali. Non essendo trasferibile autonomamente rispetto alla società, tuttavia, il titolo sportivo non può essere oggetto di una valutazione separata dagli altri *assets* aziendali.

Il marchio e il titolo sportivo sono però due beni immateriali strettamente collegati tra loro, in quanto, ove la società perdesse il titolo sportivo, anche il marchio perderebbe parte delle sue potenzialità economiche, mantenendo quelle legate al ricordo della squadra, ma perdendo quelle legate alla presenza nelle competizioni maggiori. Il marchio potrebbe tuttavia essere oggetto di separata negoziazione e potrebbe associarsi a un nuovo titolo sportivo.

In conclusione, il presente lavoro non intende mettere in discussione un punto unanimemente condiviso dalla dottrina: per la valutazione di un'azienda in continuità aziendale è generalmente privilegiato l'utilizzo di un metodo di valutazione che preveda l'attualizzazione dei flussi prospettici attesi, in quanto la valutazione condotta con il metodo patrimoniale può talvolta condurre a valutazioni illusorie, e pertanto non attendibili, delle aziende in continuità gestionale. Tuttavia, nelle società calcistiche, per gli effetti dei benefici privati sul costo del capitale di rischio, la relazione tra valore economico e valore patrimoniale è più stretta che nella generalità dei *business*. Il primo, di conseguenza, può essere razionalmente determinato sulla base dell'analisi degli elementi patrimoniali, pur con le accortezze di cui si è detto con riferimento alla stima degli *Intangibles* e alla "correzione reddituale".

La scelta del metodo patrimoniale complesso quale metodologia idonea a rappresentare il valore di aziende di servizi, quali le società calcistiche, può apparire confliggente con la considerazione in base alla quale nelle aziende di servizi la componente reddituale del valore sia prevalente su quella

patrimoniale. Tuttavia, le peculiarità che caratterizzano il settore calcistico ne rendono possibile e razionale l'adozione. In particolare, la componente emotiva del valore, nonché i benefici indiretti del controllo, non sono apprezzabili sulla base dei risultati economico-finanziari generati, ma sono positivamente correlati ai principali *Intangibles* aziendali, quali il valore del marchio e dei calciatori, che ne rappresentano pertanto indiretti *drivers* di stima. Inoltre, la forte dipendenza dei risultati economici dai risultati sportivi e sportivi – notoriamente difficilmente prevedibili - e la conseguente difficoltà nel redigere un piano economico-finanziario rendono difficoltosa l'adozione di metodologie basate sull'attualizzazione dei risultati futuri, quali la *Discounted Cash Flow Analysis*. Infine, la rilevanza dei benefici emozionali ed esterni del controllo rende i multipli di mercato inadeguati a esprimere valori attendibili per i pacchetti di maggioranza delle società. Il ricorso al metodo patrimoniale complesso è, pertanto, giustificato dal fatto che il settore non è governato da logiche strettamente legate alla redditività diretta, come peraltro dimostrato dall'evidenza empirica secondo la quale il valore delle società calcistiche dipende dal fatturato, ma non dal reddito aziendale.

5. Conclusioni

L'evidenza empirica dimostra chiaramente come il settore delle società calcistiche presenti in media risultati economici negativi. Ciò non vuol dire che il settore non sia caratterizzato da orientamento al profitto, quanto piuttosto che per le società calcistiche l'obiettivo di economicità sembra doversi apprezzare non già in una prospettiva *stand alone*, bensì facendo riferimento a un concetto di economicità super-aziendale, in relazione al quale la convenienza economica si misura mediante un'analisi degli effetti esterni o emotivi che affluiscono agli azionisti (*i.e.* la sommatoria dei benefici economici privati e del c.d. *socio-emotional value*). In altri termini, gli operatori sono disposti a investire nel settore anche in presenza di redditività sistematicamente nulle o negative espresse dalle società. Il costo opportunità del capitale di rischio nel settore del calcio appare quindi sostanzialmente nullo, nel senso che l'investimento azionario nel settore non troverebbe, in media, alternative di rendimento positive. In realtà, il costo del capitale non è nullo o negativo, ma assorbito in parte dai benefici privati esterni o emozionali, tramite i quali gli azionisti di controllo ritraggono le remunerazioni richieste dall'investimento.

Contrariamente a quanto avviene per la generalità delle aziende, l'evidenza empirica dimostra che il valore delle società calcistiche non è correlato ai redditi, ma lo è ai fatturati. Ciò è spiegato proprio dal fatto che i

benefici ritratti dagli azionisti sono in parte esterni, privati e socio-emozionali. Essi sono “prezzati” nei valori espressi sul mercato (soprattutto per le transazioni del controllo, ma anche, in minor parte nelle quotazioni azionarie), non si riflettono sui redditi aziendali, ma sono legati ai fatturati conseguiti, che a loro volta dipendono dal seguito e dalla notorietà dei *club*. Proprio questi ultimi, infatti, sono le determinanti originarie dei benefici privati e socio-emozionali.

Il valore dell’azienda, in un settore che opera con logiche non strettamente ancorate alla redditività diretta, non può quindi essere stimato soltanto sulla base dei risultati economico-finanziari attesi dalla società calcistica. In mancanza dell’ancoraggio ai risultati attesi, il valore è quindi espresso quantomeno dalle risorse patrimoniali a disposizione dell’azienda, purché esse generino benefici collegati al loro uso o al loro realizzo sul mercato.

Per la valutazione delle società calcistiche possono quindi trovare proficua applicazione i metodi patrimoniali complessi, che tengono in debita considerazione il valore economico degli *intangible asset*. In essi trovano espressione i *driver* principali del valore di una società calcistica, che sono rappresentati dai successi sportivi e dalla notorietà commerciale. La performance sportiva trova una naturale correlazione con il valore corrente dei diritti alle prestazioni dei calciatori, mentre il seguito e la notorietà alimentano il valore del marchio, legato ai ricavi di natura commerciale.

Il valore stimato tramite il metodo patrimoniale complesso, pertanto, coglie il valore delle risorse sportive e commerciali che determinano il successo di una società calcistica. Il valore patrimoniale deve tuttavia essere assoggettato a una verifica reddituale del valore patrimoniale, secondo quanto previsto dalla dottrina e dalla prassi per la generalità dei settori economici. Per le società calcistiche tale verifica deve tenere conto non soltanto dei redditi effettivi generati dalla Società e del costo del capitale in settori analoghi privi dei benefici privati e socio-emozionali che caratterizzano le società calcistiche, ma anche della stima di questi ultimi, che rappresentano benefici esterni estratti dagli azionisti a fronte dei quali essi tollerano una sotto-remunerazione in capo alla società calcistica.

La stima di tali benefici esterni presenta elevate incertezze e difficoltà tecniche. *In primis* perché il loro valore dipende dal soggetto nella prospettiva del quale la stima è effettuata. Il presente lavoro individua alcune linee guida per l’individuazione dei parametri su cui basare una tale stima. In particolare, la stima dei benefici privati del controllo può essere basata sui costi di marketing evitati, cioè sui costi che il soggetto imprenditoriale di controllo avrebbe dovuto sostenere per avere un’equivalente esposizione sui

media, opportunamente abbattuti per tenere conto dell'efficacia mediata e indiretta di una presenza non mirata sul *target* dell'impresa fruitrice dei benefici esterni.

La stima dei benefici socio-emozionali (in parte riferibili anche alle minoranze) è invece eminentemente soggettiva e difficilmente ancorabile a parametri osservabili. Può assumersi in prima approssimazione che il loro valore trovi, almeno tendenzialmente, un suo massimo nella stessa remunerazione equa del capitale, nel senso che gli azionisti possono verosimilmente arrivare a tollerare la mancata remunerazione del capitale investito, ma non la continua generazione di perdite. L'osservazione sul mercato delle sotto-remunerazioni tollerate dagli investitori consente tuttavia di stimare l'entità complessiva dei benefici privati esterni e pertanto, una volta stimati i benefici privati del controllo sulla base dei costi di marketing evitati, i benefici socio-emozionali sono pari alla differenza tra i primi e i secondi.

La stima dei benefici privati esterni complessivi e lo sviluppo dell'analisi delle determinanti del valore rappresentano le principali linee empiriche di sviluppo della ricerca sul valore delle società calcistiche.

Bibliografia

- Chiesi G.M., Pavarani E., *Il premio per il controllo nel settore bancario italiano, in Banca, Mercati e Risparmio - Saggi in onore di Tancredi Bianchi*, Volume 3 - a cura di Mario Comana e Marina Brogi, Roma, *Bancaria Editrice*, 2009;
- Damodaran A., (2012) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd edition), John Wiley & Sons, New York;
- Demirakos D. G., Strong N., Walker M., (2004) *The valuation methodologies of financial analysts*, *Accounting Horizons*, 18, 221-240;
- EY in collaborazione con l'Università di St Gallen (2009) *Emotional Value – On the emotional value of owning a firm*;
- Gomez-Maija, *Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research*, 2012;
- Guatri L., Bini M., “*Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*”, Egea, Milano, 2009;
- Levine D.M., Krehbiel C. T., Berenson L.Mark, *Statistica*, Apogeo, Milano, 2006;
- Markham, T. “*What is the optimal method to value a football club?*”, 2012, ICMA C;

- Mazzei R., Mazzoleni C., (2002) *Aspetti di rilievo nella valutazione di una società di calcio: Il caso dell'A S Roma spa*, in *La valutazione delle aziende*, 25, 87-103;
- Monti A.C., *Introduzione alla statistica*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2008;
- Ozarian, M. (2012) Manchester United Again The World's Most Valuable Soccer Team, Forbes.com;
- Thornton, M., Matyszczyk, R., *Valuing sports teams*, Grant Thornton, London, 2010 ;
- Tiscini R., *Le aziende di famiglia 'quotate'. Teoria del governo d'impresa*, Luiss University Press, 2010;
- Trequattrini R., Nappo F., Lombardi R., *La funzione-obiettivo delle società di calcio secondo il paradigma della razionalità limitata: la valorizzazione del capitale intellettuale*, in M Lacchini, R Trequattrini, *La governance delle società di calcio professionistiche*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2011;
- Zanda G., Lacchini M., Onesti T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli Editore, Torino, 2005.

EVOLUZIONE E VOLATILITÀ DEL VALORE DEI MULTIPLI ECONOMICI. UN'ANALISI COMPARATA 2005-2015

Marco Fazzini¹

1. Introduzione e obiettivi della ricerca

I metodi basati sui moltiplicatori costituiscono uno dei criteri più diffusi nell'ambito della valutazione d'azienda. Dal momento che essi sono basati sui valori di borsa o sull'esito di transazioni comparabili, è inevitabile che tale metodologia risenta più di altre delle condizioni contingenti del mercato. Infatti è appurato che in una fase di "euforia economica" i multipli tendono a presentare valori più elevati, mentre in una fase di rallentamento o di recessione scontano gli effetti dell'inevitabile contrazione dei prezzi.

Ad esempio, nel settore del lusso – che spazia dall'abbigliamento, ai gioielli, etc. – il multiplo EV/Ebitda nel 2009, primo anno in cui si è presa cognizione del cambiamento strutturale dell'economia, è stato mediamente pari a 5,4x, al di sotto del comparto alimentare (7,7x) e di quello manifatturiero (6,3x). Ai primi venti di ripresa, nel 2012, il medesimo multiplo si è assestato in media a 14,6x, di oltre il 100% superiore a quello dei due settori testé richiamati. Addirittura, se si esaminano i principali deal del *luxury* realizzati tra il 2012 e il 2013, si registrano multipli dell'Ebitda in taluni casi quasi doppi rispetto a quelli medi, di per sé già elevati, come nel caso dell'acquisizione di Valentino (25,4x), Pomellato (25,6x) e Loro Piana (21,8). Nel 2011 Bulgari è stata scambiata a 28,7x.

È dunque evidente che i multipli non sono indipendenti dalla volatilità dei mercati ma, al contrario, essendo basati sui prezzi dei titoli e sui valori di scambio, ne riflettono gli andamenti, talvolta con un effetto amplificato.

In taluni casi si assiste anche a performances del tutto slegate da quelle del comparto. Ad esempio, nell'IPO della Ferrari avvenuto nel 2015, è stato riconosciuto un multiplo EV/Ebitda pari a circa 16x, più vicino a quello del comparto *luxury* che a quello dell'*automotive*. Anzi, per essere precisi, si è trattato di un multiplo addirittura superiore a quello medio delle società del lusso (11x) e solo di poco inferiore a quello della *best-in-class* Hermes (17,5x).

Il presente lavoro, frutto di una fase preliminare dell'attività di ricerca e

¹ Università Europea di Roma.

da ritenersi dunque provvisorio per quanto riguarda sia la metodologia di indagine che i risultati proposti, si pone l'obiettivo di:

- (1) verificare l'evoluzione del valore medio dei multipli di Borsa EV/EBITDA e EV/EBIT nel periodo 2005-2015 per il campione considerato, nella prospettiva di verificare l'evoluzione dei valori nel corso del tempo;
- (2) individuare il multiplo economico che presenta un minor livello di volatilità attraverso l'esame della sua deviazione standard;
- (3) accertare la correlazione esistente tra multipli economici e il coefficiente della rischiosità di settore "beta", comunemente usato nell'ambito della corporate valuation, al fine di cogliere il rapporto tra valore e rischio.

Per quanto attiene alla struttura del lavoro, dopo un esame della letteratura, sono esplicitati sia il contesto di riferimento che la metodologia di indagine. Successivamente è presentato il campione utilizzato, che contiene i multipli EV/EBITDA e EV/EBIT e i coefficienti beta settoriali relativi al periodo 2005-2015. In particolare, sono approfondite sia l'evoluzione dei multipli nel corso del tempo e la relativa volatilità attraverso la deviazione standard, che la correlazione tra valore dei multipli e coefficiente beta.

2. Breve esame della letteratura

Nell'ambito della valutazione d'azienda, la metodica dei multipli costituisce ormai da due decenni uno dei criteri più accreditati (Guatri & Bini, 2002; Asquith et al. 2005; Zanda et al., 2013; Pozzoli, 2016; Plenborg e Pimentel, 2016). La ricerca si è in particolare focalizzata sulle modalità di costruzione del campione delle società comparabili (Herrmann e Richter 2003), sul criterio di selezione dei multipli (Kaplan e Ruback 1996; Lie e Lie 2002), sulla corrispondenza tra il valore stimato e quello poi effettivamente ricavato dal mercato (Kim e Ritter 1999) e sulla accuratezza dei risultati in base ai value drivers (Alford 1992; Liu et al 2002 e 2007; Yoo 2006; Demirakos et al. 2009). Per quanto attiene le *research questions* formulate in precedenza, si rileva che:

- (1) le ricerche volte ad esaminare time-series di valori dei multipli attinenti a specifici ambiti settoriali si riscontrano quasi esclusivamente in contributi di analisti e banche di affari (The Brandes Institute, 2011), più nella prospettiva di fornire un riscontro sugli andamenti, piuttosto che nell'ottica di effettuare un'analisi sull'evoluzione delle dinamiche del valore (Fang, et al., 2009);
- (2) esistono alcuni contributi volti ad esaminare la volatilità

nell'applicazione dei metodi di valutazione; essi sono tuttavia basati su dati riferiti a periodi antecedenti al 2006, quando i mercati corsi caratterizzati da una maggiore stabilità (Damodaran, 2009; Kane et al., 1996) o relativi alla business valuation in generale (Almeida et al., 2004; Chi & Su, 2015; Marasca, 2015).

3. Contesto di riferimento e metodologia di indagine

Il metodo dei multipli, come noto, è un criterio empirico di determinazione del valore che si basa sull'esame di entità con caratteristiche simili. In particolare, esistono due tipologie di multipli: quelli di borsa e quelli dedotti da transazioni comparabili.

Nei primi, al numeratore sono inseriti i prezzi di borsa di un campione di aziende similari (*comparable companies*); nella seconda tipologia di multiplo, a figurare al numeratore sono i prezzi registrati in transazioni simili (*comparable transactions*).

Nel presente contributo sono presi in esame soltanto i multipli riferiti a comparables companies, atteso che essi, come ricordato dall'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) “sono molto più affidabili, derivando da dati ufficiali. Inoltre si riferiscono a operazioni omogenee: i contratti di Borsa. I prezzi derivanti da negoziazioni confrontabili sono spesso eterogenei per natura, condizioni e tempi di rilevazione. Pongono inoltre il problema del passaggio dal prezzo della quota di capitale negoziata al presumibile prezzo dell'intera azienda. Sotto il profilo del contenuto informativo, va inoltre ricordata la differente attitudine delle due fonti a catturare i premi di liquidità (nel primo caso) ed i premi per il controllo (secondo caso)” (PIV, § III.1.38). Tale impostazione deriva dagli International Valuation Standards (IVS) (Amaduzzi et al., 2016).

Stante questa premessa, è stato deciso di limitare l'analisi ai soli multipli economici EV/EBITDA e EV/EBIT, per le seguenti motivazioni:

- (a) le valutazioni basate sull'impiego dei moltiplicatori sono per lo più eseguite in una prospettiva asset side;
- (b) i valori economici sono i termini di riferimento più utilizzati nell'ambito della prassi valutativa, sia per la loro significatività nel rappresentare le performance aziendali, che per l'immediatezza con cui è possibile reperire i dati;
- (c) nell'ambito delle grandezze economiche, i multipli dell'Ebitda e dell'Ebit sono da giudicare più significativi rispetto a quelli basati sui ricavi, dal momento che riflettono le caratteristiche della struttura dei costi. È infatti possibile che entità similari e con un analogo livello di fatturato presentino marginalità differenti a causa delle specifiche

modalità di gestione del business.

Da un punto di vista metodologico:

- (a) l'analisi ha ad oggetto moltiplicatori riferiti al mercato nord-americano, in quanto costituisce un contesto relativamente omogeneo da un punto di vista regolamentare e di applicazione dei GAAP e per il quale è disponibile una serie storica attendibile e completa;
- (b) nello specifico, non si tratta di multipli riferiti a singole imprese, bensì valori medi di comparto individuati da Bloomberg e Datastream;
- (c) i settori sono stati selezionati in virtù della loro rilevanza, per quanto – in questa fase della ricerca – non è escluso che un campione più ampio possa condurre a risultati parzialmente differenti;
- (d) le statistiche utilizzate sono di tipo descrittivo e non è escluso che un più approfondito trattamento dei dati possa far meglio inquadrare alcune interazioni che non emergono nella presente analisi. Inoltre, è opportuno ricordare che i multipli si riferiscono ad un arco temporale estremamente ampio, nel corso del quale sono intervenuti cambiamenti epocali (dalla crisi economica, allo sviluppo e al parziale declino dei BRICs, alla c.d. primavera araba, etc.), che influiscono inevitabilmente sulla volatilità dei mercati e, pertanto, sui valori.

4. Il campione

Come detto, il campione è composto da settori ritenuti rappresentativi e riferiti al mercato nord-americano. Per ciascuno di essi e per ogni annualità considerata (2005-2015) sono stati individuati i multipli EV/EBITDA, EV/EBIT e il coefficiente beta (Fig. 1).

Da un primo esame delle statistiche descrittive emerge quanto segue:

- (a) a parità di esercizio, i multipli presentano valori alquanto differenziati da settore a settore, circostanza di per sé inevitabile a causa delle differenze implicite nel contesto competitivo, nel modello di business, nella struttura finanziaria, etc.;
- (b) il coefficiente beta è in media/mediana si assesta intorno all'unità, a conferma del fatto che il campione selezionato presenta un livello di rischio "neutro"; l'eventuale volatilità del valore dei multipli non dipende dunque dalla preponderante presenza di settori "a maggior rischio", ma da fattori endogeni riferibili a un più ampio contesto, che influiscono sulle dinamiche del valore;
- (c) il multiplo EV/EBIT presenta una deviazione standard superiore a quello EV/EBITDA, presumibilmente a causa del diverso impatto prodotto dalle politiche di investimento nei vari comparti.

5. Evoluzione e volatilità dei multipli nel corso del tempo

Il primo obiettivo del presente contributo, come si è detto, consiste nel verificare l'evoluzione del valore medio dei multipli di Borsa EV/EBITDA e EV/EBIT nel periodo 2005-2015 (Figura 2 e 3 - <http://www.sidrea.it/evoluzione-volatilita-valore-multipli-economici/>).

Per ciascun settore sono calcolate: media, mediana, valore minimo, valore massimo e deviazione standard.

In entrambi i casi, è immediato rilevare che da un esercizio all'altro il valore dei multipli si modifica, in modo talvolta significativo, soprattutto nei settori che, per loro natura, presentano un maggior grado di volatilità.

Ad esempio, con riferimento al rapporto EV/EBITDA, si osserva che il comparto "Internet" e quello "Power" (Energia) risentono maggiormente della variabilità di mercato e presentano un intervallo tra valore minimo e valore massimo alquanto significativo. Addirittura, nel settore "Power" il valore massimo (nel 2006) è circa 7 volte il valore minimo (nel 2011).

Una volatilità ancora maggiore la riscontriamo per il multiplo EV/EBIT.

Per comprendere in modo ancora più immediato l'entità delle alterazioni del valore dei multipli da un esercizio all'altro, si riportano di seguito le variazioni year-on-year espresse in termini percentuali (Fig. 4 e 5 - <http://www.sidrea.it/evoluzione-volatilita-valore-multipli-economici/>).

Quasi tutte le variazioni sono espresse da due cifre decimali, con percentuali nella maggior parte dei casi significative, nell'ordine di oltre il 20%-30%-40%.

È interessante rilevare che la riduzione più significativa nel valore dei multipli (sia dell'Ebitda che dell'Ebit) è registrata nel 2008, in concomitanza con l'inizio della crisi, che negli USA si è manifestata un anno prima che in Europa. L'esemplificazione in Fig. 6, ancorché limitata a tre settori per una maggiore intelligibilità, fornisce una rappresentazione esaustiva della dinamica dell'EV/EBITDA.

Nella prospettiva di fornire una risposta al secondo quesito, finalizzato a individuare il multiplo economico che presenta un minor livello di volatilità, è interessante confrontare la deviazione standard a livello settoriale dei rapporti EV/EBITDA e EV/EBIT (Fig. 7).

Come è immediato verificare, il multiplo EV/EBIT presenta una deviazione standard superiore a quella dell'EV/EBITDA; nell'ultima colonna è indicata l'entità di tale differenza, che assume valori talvolta significativi, come nel caso del settore "Coal" e "Paper/Forest Product", per i quali la deviazione standard dell'EV/EBIT è rispettivamente di 14,5 e 2,44 volte quella dell'EV/EBITDA.

Ciò lascia intuire che il rapporto EV/EBIT presenti un livello di volatilità

superiore a quello del rapporto EV/EBITDA e, conseguentemente, di minore attendibilità nell'ambito della corporate valuation.

Fig. 6 – Gli effetti della crisi del 2008 sul multiplo EV/EBIT

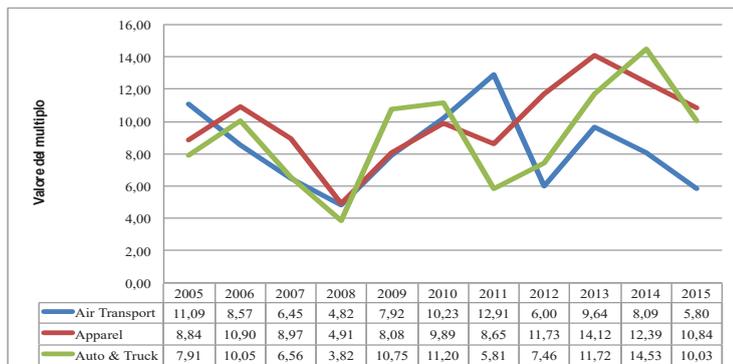


Fig. 7 – Confronto della deviazione standard del valore dei multipli (2005-2015)

Settore	EV/ EBITDA Dev St	EV/ EBIT Dev St	Variazione
Air Transport	2,49	5,66	1,28
Apparel	2,47	3,44	0,39
Auto & Truck	3,07	35,42	10,52
Bank	0,74	0,74	0,00
Beverage (Alcoholic)	3,70	4,32	0,17
Beverage (Soft Drink)	1,92	2,61	0,36
Biotechnology	8,46	12,86	0,52
Broadcasting	2,69	7,99	1,97
Building Materials	2,86	9,27	2,25
Chemical (Specialty)	1,56	2,43	0,56
Coal	3,31	51,30	14,50
Computer services	2,82	3,58	0,27
Drug	2,13	3,03	0,42
Electronics	2,76	5,13	0,86
Entertainment	2,13	2,73	0,28
Environmental	0,89	2,19	1,45
Food Processing	1,85	2,46	0,33
Furn/Home Furnishings	2,07	4,09	0,98
Hotel/Gaming	3,79	9,86	1,61
Internet	9,46	15,60	0,65
Machinery	2,30	3,78	0,64
Maritime	2,27	4,82	1,12
Packaging & Container	1,19	2,05	0,72
Paper/Forest Products	1,50	5,16	2,44
Power	14,81	25,33	0,71
Publishing	1,85	3,68	0,99
Shoe	3,19	4,51	0,41
Steel (General)	1,79	4,41	1,46
Telecom. Equipment	3,28	4,04	0,23

6. La correlazione tra i multipli e il coefficiente beta

Secondo la teoria fondamentale della finanza tra valore e rischio dovrebbe esserci un legame significativo, atteso che il primo deve consentire di remunerare adeguatamente il secondo. Per questa ragione è utile verificare, attraverso il coefficiente di Perason (ρ), la correlazione lineare tra i multipli medi di settore e i coefficienti beta (β) riferiti a ciascuno di essi nel corso dell'arco temporale considerato (Fig. 8). Sorprende constatare che il grado di correlazione tra le due matrici di valori sia alquanto basso, che arriva ad essere addirittura negativo nel caso dell'Ebit per ben tre annualità. Stante il campione considerato, il valore espresso dai rapporti non sembra avere un significativo legame con il rischio di settore, circostanza che comprova ulteriormente il livello di volatilità connaturato a tale misure.

Fig. 8 – Correlazione lineare tra il valore dei multipli settoriali e i relativi coefficienti beta

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ρ (EV/EBITDA; β)	0,69	0,64	0,55	0,3	0,12	0,4	0,28	0,3	0,46	0,46	0,36
ρ (EV/EBIT; β)	0,67	0,57	0,51	0,27	-0,1	0,03	0,18	0,13	0,08	-0,05	-0,45

7. Conclusioni

Premesso che l'indagine necessita ancora un affinamento delle metodiche di analisi e un migliore fine tuning del campione, l'arco temporale considerato è sufficientemente esteso (2005-2015) per poter trarre le seguenti, prime conclusioni:

- i multipli EV/EBITDA e EV/EBIT presentano un apprezzabile livello di volatilità da un esercizio all'altro;
- ciò è rilevabile soprattutto nel multiplo EV/EBIT, che presenta, nel tempo, una deviazione standard significativamente superiore all'EV/EBITDA;
- il multiplo EV/EBITDA presenta una correlazione lineare con il coefficiente di rischio beta superiore a quella dell'EV/EBIT (in mediana, 0,40 contro 0,13).

Tutto ciò considerato, un futuro approfondimento della ricerca consiste nell'indagare la significatività dei multipli nell'ambito della corporate valuation e il valore significativamente contingente che essi esprimono. Tale indagine assume interesse, soprattutto alla luce della centralità attribuita ai valori di mercato da parte degli US GAAP e degli IFRS nella determinazione del fair value.

Bibliografia

- Alford W.A. (1992), *The effect of the set of comparable firms on the accuracy of the Price-Earnings valuation method*, Journal of Accounting Research, Vol. 30 (1), pp. 94–108.
- Almeida, H., Campello, M., and Weisbach, M.S. (2004), *The Cash Flow Sensitivity of Cash*, Journal of Finance, Vol. 59, pp. 1777-1804.
- Amaduzzi A., Gonnella E., Liberatore G. (2016), *I principi di valutazione d'azienda. Esperienze nord-americane, europee e internazionali a confronto*, Giuffrè.
- Asquith P., Mikhail M.B. Au A.S. (2005), *Information content of equity analyst reports*, Journal of Financial Economics, Vol 75 (2), pp. 245–282.
- Chi J.D., Su X. (2015), *The Dynamics of Performance Volatility and Firm Valuation*, Journal of Financial and Quantitative Analysis (JFQA), Forthcoming.
- Damodaran A. (2009), *Volatility Rules: Valuing Emerging Market Companies*, NYU working paper, <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/emergmks.pdf>.
- Demirakos E., Strong N., Walker M. (2009), *Does valuation model choice affect target price accuracy*, Working Paper, Manchester University, <http://ssrn.com/abstract=1370847>.
- Fang, V., Noe, T., Tice, S. (2009), *Stock market liquidity and firm value*, Journal of financial Economics, Vol. 94, pp. 150-169
- Guatri L., Bini M. (2002), *I moltiplicatori nella valutazione delle aziende*, UBE.
- Herrmann V., Richter F. (2003), *Pricing with performance-controlled multiples*. *Schmalenbach Business Review*, Vol. 55 (3), pp.194–219.
- Kane A., Marcus A.J., Noh J. (1996), *The P/E Multiple and Market Volatility*, Financial Analysts Journal, Vol. 52 (4), pp. 16-24.
- Kaplan S., Ruback R. (1996), *The market pricing of cash flow forecasts: discounted cash flow vs. the method of comparables*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 8 (4), pp. 45–60.
- Kim M., Ritter J. (1999), *Valuing IPOs*, Journal of Financial Economics, Vol 53 (3), pp. 409–437.
- Lie E., Lie H.J. (2002), *Multiples Used to Estimate Corporate Value*, Financial Analysts Journal, Vol. 58 (2), pp. 44-54.
- Liu J., Nissim D., Thomas J. (2002), *Equity valuation using multiples*, Journal of Accounting Research, Vol. 40 (1), pp. 135–172.
- Liu J., Nissim D., Thomas J. (2007), *Is cash flow king in valuations?*, Financial Analysts Journal, Vol. 63 (2), pp. 56–65.
- Marasca L. (2015), *I principali fattori di incertezza nella valutazione*

- d'azienda. Identificazione, analisi e modalità di gestione*, Giuffrè.
- Plenborg T., Pimentel R.C. (2016), *Best Practices in Applying Multiples for Valuation Purposes*, *The Journal of Private Equity*, Vol. 19 (3), pp. 55-64.
- Pozzoli S. (2016), *La valutazione delle aziende*, Wolters Kluwer.
- The Brandes Institute (2011), *Volatility: Implications for Value and Glamour Stocks*, <https://www.brandes.com/docs/default-source/brandes-institute/volatility-implications-for-value-and-glamour-stocks.pdf>.
- Yoo Y.K. (2006), *The valuation accuracy of equity valuation using a combination of multiples*, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 5 (2), pp. 108–123.
- Zanda G., Lacchini M., Onesti T. (2013), *La valutazione delle aziende*, Giappichelli.

LA STIMA DEL PREMIO PER IL RISCHIO MEDIANTE IL MODELLO A TRE FATTORI. UN'ANALISI EMPIRICA DEL MERCATO ITALIANO

Daniela Coluccia, Stefano Fontana, Silvia Solimene¹

1. Introduzione

I procedimenti basati sui flussi attesi, sia reddituali che finanziari, sono quelli più utilizzati nella pratica professionale per la stima del capitale economico (Caramiello 1993; Coda 1966, Copeland et al., 1991; Ferrero 1966; Guatri, 1990; Massari 1998; Paganelli 1992; Viel et al. 1991; Zanda, Lacchini, Onesti, 2013). Nell'applicazione di tali metodi, il tasso di attualizzazione rappresenta il "fattore critico" poiché una sua stima errata può condurre a risultati fuorvianti nella determinazione del valore economico di un'azienda. Il saggio di sconto può essere definito come il tasso minimo di rendimento, che rende gli azionisti indifferenti tra l'investimento nel capitale d'azienda o in un'attività alternativa.

Il tasso in questione può essere calcolato "partendo da un saggio d'interesse per impieghi di capitali sicuri e liquidi ed a frutto conseguibile senza assunzione di rischi d'impresa e senza lavoro (come ad es. impieghi in titoli di Stato) e maggiorando questo saggio in misura più o meno elevata, in relazione al rischio dell'investimento nell'azienda oggetto di stima"

Quanto sopra esposto può essere sintetizzato secondo il seguente algoritmo:

$$i_c = i_1 + i_2$$

dove:

i_c è il tasso di attualizzazione o anche detto tasso di congrua remunerazione;

i_1 rappresenta il tasso di rendimento degli investimenti privi di rischio (*free-risk rate*);

i_2 identifica il premio per il rischio.

Nella pratica per stimare un tasso di rendimento privo di rischio si fa ricorso al saggio di interesse dei titoli di Stato.

Per quanto riguarda la seconda componente del tasso di sconto, il premio per il rischio, esso varia, in linea generale, in funzione di due variabili fondamentali: il *rischio specifico*, associabile alla singola impresa e al

¹Università degli Studi di Roma "La Sapienza".

relativo settore, e il *rischio generale* riferibile all'intera economia. Risulta evidente che le maggiori difficoltà sono inerenti alla stima del saggio i_2 .

Nelle pagine che seguono viene proposto un confronto tra il CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) e il *Three Factor Model* e un modello che chiameremo *Carbon risk model* che rappresenta un'evoluzione del *Three Factor Model*.

2. Il Capital Asset Pricing Model

Il *Capital Asset Pricing Model* (di seguito identificato con l'acronimo C.A.P.M.), (Sharpe, 1964, Lintner 1965 e Mossin 1966,) sviluppato sulla teoria del portafoglio introdotta da Markowitz (1952), è fondato sull'ipotesi che la varianza del rendimento di un titolo sia un'appropriata misura della sua rischiosità.

Il C.A.P.M. evidenzia come il rischio sia costituito da due componenti: il *rischio specifico* e il *rischio sistematico*. Il primo, peculiare di ogni azione, può essere eliminato formando un portafoglio ben diversificato; il secondo, deriva dalle variazioni dell'intero mercato e viene stimato come rapporto, definito *beta*, tra la covarianza dei rendimenti dell'azione *valutanda* (R_A) e del portafoglio di mercato (R_M) e la varianza dei rendimenti del portafoglio di mercato. In simboli:

$$\beta = \frac{\text{Cov}(R_A; R_M)}{\sigma^2(R_M)};$$

Il coefficiente β indica la sensibilità dell'andamento del singolo investimento rispetto all'andamento del mercato nel suo complesso.

Il premio per il rischio secondo tale modello può essere così formulato:

$$i_2 = \beta \times (R_M - i_1);$$

dove:

i_2 , β , $(R_M - i_1)$ sono simboli già noti.

Il tasso di congrua remunerazione, coerente con l'applicazione del CAPM, è dato da:

$$i_2 = \beta \times (R_M - i_1)$$

3. Il modello Fama-French (modello a tre fattori)

Fama e French (1993) hanno proposto un modello che può essere considerato un' "estensione" del C.A.P.M., nel quale sono inclusi i fattori di rischio aggiuntivi. Il modello in questione viene rappresentato dalla seguente equazione:

$$i_2 = \beta_i (R_m - i_1) + s_i E(SMB) + h_i E(HML);$$

dove:

i_c è il tasso di congrua remunerazione dell'azienda *i-esima*;

i_1 rappresenta il tasso privo di rischio (*free-risk rate*);

β_i, s_i, h_i rappresentano i coefficienti di elasticità ricavati dalla regressione multipla per l'azienda *i-esima*;

$R_m - i_1$ è il premio per il rischio di mercato;

SMB è il rischio per il fattore dimensione, si ottiene per differenza tra il rendimento di un portafoglio di azioni di “piccole” imprese e il rendimento di un portafoglio di azioni di imprese “grandi”;

HML rappresenta il rischio per il fattore *distress*, è misurato dal rapporto valore contabile del patrimonio netto/valore di mercato (B/M) ed è ottenuto come differenza tra il rendimento di un portafoglio di azioni aventi un alto rapporto B/M e il rendimento di un portafoglio di azioni aventi un basso rapporto B/M.

4. Il modello Carbon Risk

Il modello che ha ispirato il lavoro in questione si basa sul lavoro di Bassen, Koch e Roth (2009). Tale lavoro è stato supportato da WWF Germany al fine di comprendere meglio le opzioni esistenti per integrare gli aspetti del rischio relativo al cambiamento climatico nel premio per il rischio quando si calcola il costo del capitale delle aziende. Gli Autori derivano il *carbon risk* aggiungendolo come rischio sistematico al CAPM. Essi utilizzano come rendimenti sulle emissioni gli apprezzamenti degli EUA (certificati di emissione) sulla base del fatto che le aziende regolate dall'EU ETS affrontano nuovi rischi di mercato collegati alla formazione del prezzo degli EUA.

Quindi i cambiamenti di prezzo dei certificati di emissione influenzano la profittabilità delle industrie energetiche e colpiscono i rendimenti delle azioni.

Questa sensibilità è catturata dal “beta” del rischio emissioni. In un contesto regolativo senza libera allocazione dei certificati di emissione, questo parametro dovrebbe essere negativo per le aziende a bassa emissione e positivo per quelle ad alte emissioni. L' *Emission Trading Scheme* (ETS) istituì a livello comunitario un sistema di scambio di quote di emissioni di CO₂, che siano allocate come gli EUA (European Union Allowances) o crediti (CERs e ERUs). Tutti e tre i tipi dei certificati hanno la stessa unità di misura ovvero 1 tonnellata di CO₂.

Il prezzo delle quote di CO₂ è stabilito a livello di mercato tramite contrattazioni di borsa ed è quindi soggetto a normali fluttuazioni in

relazione alla domanda e l'offerta le quali, a loro volta, sono influenzate da decisioni di tipo politico, economico ed ambientale.

Il mercato ETS è, assieme al *Kyoto compliance market*, il mercato più liquido al mondo.

L'unione europea ha adottato il sistema di scambio attraverso il mercato della CO₂ come perno centrale della strategia atta a regolare le emissioni, arrivando così a creare il mercato di riferimento a livello mondiale.

Nel 2009, il valore totale del mercato è cresciuto fino ad arrivare a 13 miliardi di € alla fine dell'anno, con 7 miliardi di tonnellate di CO₂ scambiate pari al 95% del totale del valore delle quote scambiate a livello mondiale.

Il sistema di trading e le piattaforme di scambio ove è possibile compravendere le quote sono molteplici; Nel 2007 ne è stata istituita una in Italia, che va ad aggiungersi alle altre europee già esistenti ed è regolata dal Gestore del Mercato Elettrico (GME). Le altre principali piattaforme europee sono: Exaa- Austria, Ecx- Olanda, Eex- Germania, Powernext-Francia, Nordpool-Norvegia, ICE-UK.

Il nostro contributo è stato quello di aggiungere al modello tre fattori di Fama e French una quarta variabile che rappresenta appunto la capacità di incorporare il fattore inquinamento (carbon risk). Pertanto il modello in questione è il seguente:

$$i_2 = \beta_i (R_m - i_1) + s_i E(SMB) + h_i E(HML) + c_i E(R_C - i_1)$$

dove:

c_i rappresenta il coefficiente di elasticità ricavati dalla regressione multipla per l'azienda *i-esima*;

$R_C - i_1$ è dato dal rendimento di mercato, nel caso specifico rappresentato dall'indice ICE sui *future* delle quote di emissioni, al netto del tasso per gli investimenti privi di rischio;

gli altri termini sono noti.

5. La determinazione dei *benchmark factors*

Il modello a tre fattori di Fama e French e la sua evoluzione con il carbon risk è rappresentato dalla seguente regressione multivariata:

$$E(R_i) - i_1 = \alpha + \beta_i [E(R_m) - i_1] + s_i E(SMB) + h_i E(HML) + c_i E(R_C - i_1) \quad [1]$$

dove:

α rappresenta l'intercetta delle regressioni;

β, s, h, c sono termini noti.

Le condizioni affinché l'equazione [1] possa essere efficacemente applicata risultano essere le seguenti:

- $H_1: \alpha = 0^2$;
- $H_2: \beta \neq 0$;
- $H_3: s \neq 0$;
- $H_4: h \neq 0$;
- $H_5: h \neq 0$;

Il modello è valido se l'intercetta non è significativa (statisticamente 0) e i tre coefficienti sono significativi se sono diversi da zero.

6. Costruzione dei portafogli

La procedura impiegata per la costruzione dei portafogli è la medesima di quella impiegata da Fama e French.

I titoli azionari sono stati divisi, in base alla capitalizzazione di borsa (*market value*), in due gruppi definiti in base alla loro grandezza *small* (S) e *big* (B). La capitalizzazione soglia utilizzata per discriminare tra le due classi dimensionali è stata ottenuta, per ogni anno, calcolando la mediana della capitalizzazione delle società al 30 giugno³.

L'altro indicatore impiegato è rappresentato dal rapporto tra patrimonio netto di bilancio e capitalizzazione borsistica. Diversamente dalla suddivisione per dimensione, le imprese che presentano un *book to market value* (B/M) inferiore al 30° percentile del mercato, formano un portafoglio, detto *low portfolio* (L). Le imprese con un *book to market value* superiore al 70° percentile, invece, formano un portafoglio definito *high portfolio* (H)⁴. Inoltre, le società appartenenti ai gruppi *Big* e *Small* sono state ulteriormente divise nei tre sottogruppi *High*, *Neutral* e *Growth*. *book to market value* per finire con il sesto portafoglio che contiene i titoli a “grande (*big*) dimensione” e alto (*high*) rapporto *book to market value* (si veda figura).

² Se il valore di α fosse statisticamente diverso da zero, vorrebbe dire che vi è un fattore di rischio aggiuntivo che condiziona il rendimento atteso di un titolo.

³ La scelta di considerare la capitalizzazione al 30 giugno dell'anno $x+1$, rispetto a quella di dicembre dell'anno x (chiusura dell'esercizio), è motivata dal fatto che il mercato abbia conoscenza di tutte le informazioni di bilancio solo dopo l'approvazione formale del bilancio. Sull'importanza del periodo di rilevazione della capitalizzazione si rimanda a BARONTINI R., *Regolarità empiriche e rendimenti dei titoli azionari: un'analisi della borsa valori di Milano per il periodo 1950-1985*, in *Finanza Marketing e Produzione*, n. 4, dicembre 1997.

⁴ La ripartizione 30-40-30 ricalca fedelmente l'impostazione di Fama e French (1992).

Figura. 1

Mediana della capitalizzazione			
Small Capitalization	Big Capitalization		
<i>Small Value</i> (portafoglio 1)	<i>Big Value</i> (portafoglio 5)	> 70 ^o percent.	Book equity/Market Equity
<i>Small Neutral</i> (portafoglio 2)	<i>Big Neutral</i> (portafoglio 5)		
<i>Small Growth</i> (portafoglio 3)	<i>Big Growth</i> (portafoglio 6)	< 30 ^o percent.	

Con la costruzione di sei portafogli si è voluta eliminare la probabile dipendenza tra *book to market value* e *size*: i tre portafogli grandi possono infatti avere, rispetto ai tre piccoli, caratteristiche simili in termini di rapporto tra valore di libro e valore di mercato. Le stesse considerazioni valgono con riferimento alle coppie di portafogli costruiti rispetto al B/M. In altre parole l'obiettivo perseguito è quello di eliminare la "multicollinearità"⁵ tra i fattori SMB e HML direttamente riconducibile all'alta correlazione tra *Size* e B/M, a causa della quale, senza ricorrere ad una doppia classificazione, non sarebbe possibile verificare ed isolare eventuali fenomeni di "*size effect*" e/o, "*value/growth effect*".

Definiti i portafogli, la determinazione dei rendimenti mensili per ciascuno di essi richiede il calcolo della media dei rendimenti mensili dei titoli che ne fanno parte, cosicché:

$$R_{p,m} = \frac{1}{N} \sum_1^N R_{j,m}$$

dove, oltre ai simboli noti:

$R_{p,m}$ è il rendimento del portafoglio p nel mese m ;

N è il numero di titoli in portafoglio.

⁵ Uno dei problemi che si può presentare nello studio di un modello di regressione multipla è la multicollinearità, ossia la presenza di un'elevata correlazione tra le variabili esplicative.

A loro volta i rendimenti del generico *j-esimo* titolo ($R_{j,m}$) sono definiti come variazione relativa del prezzo ufficiale dal 30/m al 30/m+1 e sono calcolati applicando la seguente formula:

$$R_{j,m} = \left[\frac{P_{j,m} - P_{j,m-1}}{P_{j,m-1}} \right]$$

dove:

$P_{j,m}$ rappresenta il prezzo del *j-esimo* titolo al tempo *m*

Seguendo questa procedura si è ottenuta una serie storica di 120 rendimenti mensili per ciascun portafoglio che, è bene sottolineare, sarà potenzialmente composto di anno in anno da titoli differenti.

7. Determinazione dei fattori utilizzati nel modello Fama-French

Determinati i portafogli, vengono determinati i tre fattori che rappresentano, secondo Fama e French la migliore misura del rischio:

Di seguito vengono illustrate le modalità di calcolo dei tre fattori utilizzati:

$R_m - i_t$ – Rappresenta il premio per il rischio di mercato. E' stato calcolato, per ogni mese, come differenza tra il rendimento dell'indice Comit General Plus⁶ ed il rendimento mensile lordo dei B.O.T. (Buoni Ordinari dello Stato) a tre mesi.

La scelta di tale titolo è giustificata dal fatto che si tratta di buono del tesoro più vicino al *one-month treasury bill rate* utilizzato da Fama e French.

SMB – tale fattore è stimato, mensilmente, come la media dei rendimenti di tre “piccoli” portafogli meno la media dei rendimenti di tre “grandi” portafogli. La formula che definisce suddetto parametro è la seguente:

$$SMB = \frac{(SV + SN + SG) - (BV + BN + BG)}{3}$$

dove:

SV, SN, SG indicano rispettivamente i tre portafogli denominati: *small value, small neutral e small growth*;

BV, BN e BG rappresentano rispettivamente i tre portafogli denominati: *big value, big neutral e big growth*.

Il senso di tale variabile è calcolare l'eventuale rendimento ottenuto dagli investitori che storicamente hanno investito in aziende a bassa

⁶ Fonte: *Datastream*

capitalizzazione. Un valore positivo di SMB indica che le aziende a bassa capitalizzazione hanno reso di più delle aziende di grande dimensione. Al contrario, un valore negativo della variabile SMB mostra che i titoli di grande dimensione hanno reso di più rispetto a quelli di piccola dimensione.

HML – Questo fattore è espressione della stretta relazione tra rendimenti di un titolo e il rapporto tra il valore di libro ed il valore di mercato. Tale fattore può essere un buon indicatore di *distress* finanziario, in quanto le aziende con un alto rapporto M/B, tendenzialmente, hanno prezzi depressi e possono essere esposti a problemi di natura finanziaria⁷.

In termini più immediati si può affermare che il fattore HML è dato dalla differenza, rilevata mensilmente, della media tra portafogli *Value* e *Growth*. In formula:

$$HML = \frac{SV+BV}{2} - \frac{SG+BG}{2}$$

dove:

SV e SG indicano rispettivamente i due portafogli denominati: *small value* e *small growth*;

BV e BG rappresentano rispettivamente i due portafogli denominati: *big value* e *big growth*.

Un valore positivo del portafoglio HML indica che le aziende classificate *value* hanno reso di più delle aziende cosiddette *growth*. Nel caso di un valore negativo vale il discorso opposto.

Il fatto che siano i rendimenti dei portafogli *growth* ad essere sottratti ai rendimenti dei portafogli *value* risponde ancora una volta all'osservanza dell'evidenza empirica riscontrata da Fama e French per la quale i portafogli cosiddetti composti da *value stocks* offrono prestazioni migliori rispetto a quelli formati da *growth stocks*.

8. L'analisi empirica

Di seguito viene proposta un'analisi empirica del mercato italiano attraverso l'applicazione del modello Fama-French. Successivamente viene effettuato un confronto con il CAPM. L'indagine empirica è stata condotta per il periodo 1987-2015. Il campione e le relative informazioni di mercato e contabili sono tratte dalla base dati *Datastream*. Nel 1987, sulla base dei dati disponibili, sono presenti nei portafogli un totale di 78 aziende quotate

⁷ In ogni mese il fattore HML è dato dallo scarto tra il rendimento medio dei titoli che presentano un livello di B/M maggiore del 70° percentile (*big* o *small* che siano) e il rendimento medio dei titoli per i quali invece tale rapporto è inferiore al 30° percentile.

sulla borsa di Milano, mentre durante l'ultimo anno oggetto di analisi, ossia nel 2015, vi rientrano 228 aziende, con una media per gli anni considerati di 191 aziende e un valore massimo di 253 aziende nel 2008.

Si considerano, quindi, sia le aziende attive in tutto il periodo considerato che quelle che hanno cessato la propria attività o che l'hanno cominciata negli anni successivi al 1987.

Sono state eliminate dal campione le aziende che non avevano dati di mercato disponibili e sono state incluse soltanto le aziende le cui azioni sono state scambiate continuamente nell'anno preso in considerazione. Per ogni azienda è stata determinata:

- la serie storica del corso azionario (i prezzi sono rilevati alla fine di ogni mese);
- la serie storica della capitalizzazione di mercato;
- la serie storica del *market to book value*⁸.

E' stata, inoltre, verificata la assenza di "multicollinearità" attraverso il VIF⁹ (*variance inflation factor*) che è prossimo al valore 1 (1,01).

Nella tabella che segue sono evidenziate le grandezze SMB, HML e R_{c-i_1} , per quanto riguarda la grandezza R_{m-i_1} (l'Equity Risk Premium) si è preferito utilizzare, per l'Italia, un valore pari al 5,4% (Fernandez, 2015) stimato su un numero di anni superiore a quello utilizzato per il campione. Per quanto riguarda R_{c-i_1} i dati sono disponibili solo dal 2006. Infine la scelta del campione di società sottoposto al confronto dell'applicazione dei modelli precedentemente enunciati è stato condizionato dal fatto che sono state selezionate esclusivamente le aziende, facenti parte settori disciplinati da protocolli anti-emissione, in particolare, quelle sottoposte a normativa ETS (le aziende afferenti al settore bancario e assicurativo, alle mere holding finanziarie non sono state considerate in quanto escluse dalla norma). Il campione finale è risultato pari a trenta società appartenenti al settore metalmeccanico, cartario, alimentare, delle utility, dell'edilizia, della ceramica e della vetreria.

⁸ Poi utilizzato calcolandone il reciproco (M/B).

⁹ Si ricorda che $VIF = (1-R^2_i)^{-1}$ dove R^2_i rappresenta il coefficiente di determinazione multipla per la i -esima variabile, se $VIF > 10$ vuol dire che si è presenza di collinearità, se invece VIF tende ad 1 ciò vuol dire che si è in presenza di assenza di multicollinearità. Si veda: P. KENNEDY, *A Guide to Econometrics*, MIT Press, Cambridge, 2003, p. 213.

Tab. 2

	Rm-i1	SMB	HML	Rc-i1
1987	-0,3568061	0,0014131	-0,1944066	-
1988	0,0566616	-0,021306	0,0530654	-
1989	-0,0450624	-0,0012001	-0,0492696	-
1990	-0,3505528	-0,0523589	0,0319546	-
1991	-0,1536063	-0,1218867	-0,110716	-
1992	-0,2339568	-0,0935578	0,0140061	-
1993	0,1978326	-0,133154	0,0660666	-
1994	-0,0589599	0,0572199	0,2251964	-
1995	-0,1976325	-0,0188366	0,0066608	-
1996	-0,0288018	-0,1560209	-0,0490764	-
1997	0,4214021	-0,1022938	-0,0337784	-
1998	0,184436	-0,0405086	0,0907569	-
1999	-0,0369101	-0,1390936	0,0673492	-
2000	0,0906228	-0,0386514	-0,2378093	-
2001	-0,2719055	0,0268303	-0,0800804	-
2002	-0,2655521	-0,1368957	0,1994517	-
2003	0,0846212	-0,0514795	0,0927009	-
2004	0,0925449	-0,1586215	0,1710718	-
2005	0,062703	0,0287074	0,0172317	-
2006	0,0780548	-0,1493457	0,0062849	-0,5108944
2007	-0,0779479	0,0501275	-0,0181457	0,3282439
2008	-0,5023076	-0,1397474	-0,0274893	0,1411033
2009	0,0324108	-0,2010266	0,0818189	-0,1833227
2010	-0,1701521	-0,1051954	-0,0199735	0,213285
2011	-0,293806	-0,0368689	-0,0688075	-0,4295083
2012	0,0146021	-0,1818052	-0,0639123	-0,2612771
2013	0,0088489	-0,1235591	0,0814485	-0,3546416
2014	0,0175781	-0,0083567	0,0862345	0,3874871
2015	0,119121	-0,2067426	-0,0705564	0,1314518
Media		-0,0777315	0,0092165	-0,0538073

Determinati i valori dei rendimenti per tutto il mercato italiano, si è proceduto ad un'ulteriore analisi un'analisi per confrontare il valore del premio per il rischio (i_2) delle aziende appartenenti al FTSE-MIB 30 mediante l'utilizzo dei modelli sopra esposti. Quindi per ogni azienda appartenente al FTSE MIB 30 si è proceduto a risolvere le seguenti equazioni:

Per il CAPM: $i_2 = \beta_i \times (0,054)$;

Per il Modello FF: $i_2 = \beta_i (0,054) + s_i (-0,07773) + h_i (0,00921)$

Per il modello CR: $i_2 = \beta_i (0,054) + s_i (-0,07773) + h_i (0,00921) + c_i(-0,05380)$

Nella tabella (<http://www.sidrea.it/premio-rischio-modello-tre-fattori/>) sono evidenziati tutti i valori ottenuti e il confronto tra i vari modelli.

Come si può notare nella tabella sono esposti i valori del premio per il rischio i_2 in base all'applicazione dei seguenti modelli: CAPM, il Three Factor model (3FM) e Three Factor model con l'inclusione del *carbon risk*. Le ultime due colonne mostrano la differenza dell'applicazione dei due modelli rispetto al CAPM.

Va tenuto presente che se si evidenziano i dati, azienda per azienda, la differenza tra i valori stimati mediante i due modelli multifattoriali e quelli determinati mediante il CAPM producono in media un non lieve divario 1,49% per il modello Fama-French, 4,9% per il CAPM e 1,5% per il modello stimato con l'inclusione del carbon risk. Un'altra osservazione che possiamo effettuare è che il modello a tre fattori di Fama e French, nella sua applicazione sul mercato italiano conferma il dato di precedenti studi (Heston 1999): la grandezza SMB ha un segno negativo, quindi sul mercato italiano non vi è il c.d. *small size effects*. In virtù di tale risultato, ossia il segno negativo di SMB, la differenza nel calcolo del premio per il rischio è molto contenuta ed è, in media, pari allo 0,16% in favore del CAPM. Il dato interessante riguarda il carbon risk factor ($Rc-i1$) che come si può notare nella tabella n. 2 ha un valore medio di -0,05380 il che fa presumere che le aziende italiane hanno cercato nel tempo di ridurre le emissioni di CO₂. Il dato medio della stima del tasso i_2 mediante il modello multifattoriale con l'inclusione del *carbon risk factor* evidenzia che i tassi, in media sono più contenuti rispetto al CAPM del 3%.

I risultati possono essere interpretati tendenzialmente come un'ulteriore indicazione di come una gestione efficace delle emissioni di gas serra riduce l'effetto negativo del rischio di carbonio sul costo del capitale proprio.

8. Conclusioni

Come è stato evidenziato su un campione di aziende italiane appartenenti al FTSE-MIB 30 la differenza tra l'applicazione di modelli multifattoriali e il CAPM per il calcolo del tasso i_2 ha mostrato, in media, significative differenze. Il dato interessante è che sul mercato italiano vi è assenza del c.d. *small size effect*, ossia che le aziende più piccole, in media rendono di più delle aziende grandi. In ultimo, il dato negativo relativo al fattore carbon risk ($Rc-i1$) può avere implicazioni importanti per gli amministratori delegati delle società, per i responsabili politici e gli investitori. Gli sforzi delle imprese per migliorare la produttività di carbonio possono essere tendenzialmente compensati dalla riduzione del costo del capitale, che poi fa aumentare il valore della società. Il limite sui dati del carbon risk è

fondamentalmente da associare alla mancanza di dati per tutte le società del campione.

Bibliografia

- BARONTINI R., *Regolarità empiriche e rendimenti dei titoli azionari: un'analisi della borsa valori di Milano per il periodo 1950-1985*, in *Finanza Marketing e Produzione*, n. 4, dicembre 1997.
- BASSEN, A., KOCH, N., & ROTHE, S. (2009). *Incorporating Carbon Risks into Company Valuation. The case of the European Utility Sector*.
- CARAMIELLO C., *La valutazione dell'azienda. Prime riflessioni introduttive*, Giuffrè, Milano, 1993.
- CODA V., *Introduzione alle valutazioni dei capitali economici d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966.
- COPELAND T., KOLLER T., MURRIN J., *Il valore dell'impresa*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano, 1991
- FAMA E.F., FRENCH K.R, *Common risk factors in the returns on stocks and bonds*, in *Journal of Financial Economics*, n. 33, 1993, pp. 3-56.
- FERNANDEZ P., LINARES P., FERNANDEZ ACIN I., *Market Risk Premium Used in 88 Countries in 2014: A Survey with 8,228 Answers*, 2015
- G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966.
- GUATRI L., *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica e confronto*, Egea, Milano 1990.
- HESTON S., *The role of beta and size in the cross section of European Stock returns*, in *European Financial Management* 5(1), pp. 413-426.
- LINTNER J., *The valuation of risk assets and selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets*, in *Review of Economics and Statistics*, n. 47, 1965, pp. 13-37;
- MARKOWITZ H., *Portfolio Selection*, in *Journal of Finance*, n.1, 1952 (march), pp. 77-91.
- MASSARI M., *Finanza aziendale. Valutazione*, McGraw-Hill, Milano, 1998
- MOSSIN J., *Equilibrium in a capital asset market*, in *Econometrica*, n. 34, 1966, pp. 768-783.
- PAGANELLI O., *Valutazioni delle aziende e analisi di bilancio*, Utet, Torino, 1992
- SHARPE W. F., *Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk*, in *The Journal of Finance*, n. 19, 1964, pp. 425-442.
- VIEL J., BREDT O., RENARD M., *La valutazione delle aziende*, Etas, Milano, 1991.

ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., *La Valutazione delle Aziende*,
Giappichelli, Torino, 2013.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

III

BILANCIO E COMUNICAZIONE FINANZIARIA, ECONOMICA E SOCIALE



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCIANO MARCHI Introduzione	p.	5
KATIA CORSI, ELISABETTA MAGNAGHI, DANIELA MANCINI Tradizione e innovazione della comunicazione non finanziaria: la “prontezza” delle società quotate all’adozione della Direttiva 2014/95/UE	»	7
ALESSANDRO LAI, SILVIA PANFILO, RICCARDO STACCHEZZINI The governance of risks, state accountability and the rhetoric of accounting: a case study	»	29
SIMONA ALFIERO, MASSIMO CANE, PAOLA DE BERNANRDI, FRANCESCO VENUTI Investigating risk disclosure practices in European listed companies. What’s going on about reputational risk?	»	47
VINCENZO FASONE, ELISA RITA FERRARI, DEBORAH GERVASI L’integrated reporting alla luce del framework internazionale. Prime evidenze dall’esperienza italiana	»	71
ANTONELLA SILVESTRI, STEFANIA VELTRI Evaluating the integrated report quality	»	91
GIUSEPPE IANNIELLO, MICHELA PICCAROZZI, ALESSANDRA STEFANONI Analisi del contenuto dei sustainability report dei produttori di batterie per veicoli elettrici	»	109
FRANCESCO BADIA Rilevanza del capitale intellettuale e sua incidenza sui valori di mercato nelle grandi imprese quotate italiane: elementi di misurazione e rendicontazione	»	125
FEDERICA DE SANTIS Factors affecting the role of auditors in practice: a field study	»	145

GIUSEPPE IANNIELLO, MARCO MAINARDI, FABRIZIO ROSSI
Il contributo della Consob al controllo di qualità nella revisione
contabile

» 165

INTRODUZIONE

Luciano Marchi

Il ruolo del bilancio e, più in generale, della comunicazione finanziaria, è tipicamente determinato dalle condizioni di contesto esterne all'azienda: la normativa giuridica (con particolare riferimento alla comunicazione obbligatoria) e le aspettative degli *stakeholders* (con particolare riferimento alla comunicazione volontaria).

Il quadro attuale si caratterizza per un significativo spostamento dalla comunicazione obbligatoria alla comunicazione volontaria. Cambiano anche i contenuti: dalla comunicazione finanziaria alla comunicazione non finanziaria; dalla comunicazione sugli andamenti economico-finanziari alla comunicazione sui rischi e sul sistema di controllo interno; da una comunicazione "essenziale" ad una comunicazione ampliata nelle dimensioni economiche e sociali, sugli *intangibles* e sul "futuro".

Le prospettive sono quelle di una comunicazione sempre più "integrata", in un quadro, sempre più articolato, di interessi esterni, "convergenti" e "divergenti", con un sempre più significativo ruolo svolto dalle condizioni interne aziendali, sia in termini di *corporate governance* che dal punto di vista culturale.

Sulle indicate nuove prospettive della comunicazione finanziaria, economica e sociale, si pongono numerose domande di ricerca che ci coinvolgono come studiosi di Ragioneria e di Economia Aziendale. Nei contributi che seguono sono fornite alcune prime risposte facendo ricorso alle diverse metodologie di ricerca.

Il primo lavoro è quello di Katia Corsi, Elisabetta Magnaghi e Daniela Mancini che analizzano la "prontezza" con cui le società quotate hanno recepito le indicazioni contenute nella recente direttiva comunitaria sulla comunicazione non finanziaria.

Il contributo in parola, più in particolare, intende fornire prime risposte alla domanda di ricerca su quali informazioni richieste dalla nuova direttiva (su tematiche ambientali, sociali, relative al personale, al rispetto dei diritti dell'uomo e alla lotta contro la corruzione) siano già fornite, nella relazione sulla gestione, dalle principali società italiane quotate.

La gestione e la comunicazione relativamente ai rischi sociali e societari ed ai collegati aspetti "reputazionali" sono oggetto dei successivi contributi contenuti nel volume: il primo è quello di Alessandro Lai che, assieme a Silvia Panfilo e Alessandro Stacchezzini, fornisce l'approfondimento di un

significativo caso aziendale nel settore industriale; il secondo è invece centrato sul rischio reputazionale ed è realizzato da Simona Alfiero, Massimo Cane, Paola De Bernardi e Francesco Venuti.

Il terzo ed il quarto contributo approfondiscono il tema della comunicazione integrata, il cosiddetto *integrated reporting*, facendo riferimento al *framework* internazionale ed all'esperienza italiana: i contributi sono quelli di Elisa Ferrari, assieme a Vincenzo Fasone e Deborah Gervasi, e di Antonella Sivestri e Stefania Veltri.

I successivi contributi inseriti nella sezione sono quelli riferiti alla comunicazione sulla sostenibilità e sul capitale intellettuale. La trattazione relativa al cosiddetto "Substainability Report" è di Giuseppe Ianniello, Michela Piccarozzi e Alessandra Stefanoni che fanno specifico riferimento ad un'azienda di produzione di batterie per veicoli aziendali. La comunicazione relativa al capitale intellettuale, invece, è oggetto del lavoro di Francesco Badia. L'autore si pone l'obiettivo di interpretare alcuni aspetti relativi all'incidenza di tale comunicazione sui valori di mercato delle grandi imprese quotate italiane.

Gli ultimi due contributi inclusi nella sezione sono riferiti a Federica De Santis, il primo, a Giuseppe Ianniello, Marco Mainardi e Fabrizio Rossi, il secondo. Oggetto di tali lavori è il ruolo della revisione contabile, sulla qualità della comunicazione in generale e nello specifico riferimento al controllo di qualità svolto dalla Consob.

TRADIZIONE E INNOVAZIONE DELLA COMUNICAZIONE NON FINANZIARIA: LA “PRONTEZZA” DELLE SOCIETÀ QUOTATE ALL’ADOZIONE DELLA DIRETTIVA 2014/95/UE

Katia Corsi¹, Elisabetta Magnaghi², Daniela Mancini³

1. Introduzione

Gli eventi economici e politici degli ultimi decenni hanno portato le imprese nel XXI secolo ad implementare forme di reporting capaci di comunicare non soltanto i risultati economico-finanziari, ma anche le performance e gli impatti “extraeconomici” del loro business, soprattutto quelli sociali ed ambientali. Progressivamente la divulgazione di informazioni supplementari a quelle economico-finanziarie legate al bilancio, ha avuto una importanza crescente come forma di comunicazione volontaria e integrativa per soddisfare le esigenze di tutti gli stakeholder, per fornire informazioni sulla gestione dei rischi aziendali, sul rispetto ambientale e sociale, sulle politiche di inclusione e di sostenibilità, sulla governance, ecc. (Mac Williamns, Siegel, 2001; Mori Junior et al., 2014). Il reporting finanziario ha, invece, ignorato per molto tempo un’ampia gamma di impatti socio-ambientali, legati all’attività aziendale (Hacston, Milne, 1996; Birkin, 1996), poiché le informazioni divulgate dalla disclosure obbligatoria sono state considerate il livello minimo di conoscenza indispensabile per la presa delle decisioni economiche da parte degli investitori e degli altri stakeholders. Il sistema di reporting convenzionale basato sul bilancio obbligatorio è stato criticato da più parti (Guthry, Boedker, 2006) evidenziando come la rendicontazione aziendale verso l’esterno debba essere sempre più svincolata dalla mera ‘conta’ o ‘inventario’ del valore di macchinari, stock e asset fisici e sempre più orientata a fornire una visione e interpretazione integrata delle performance aziendali e del business model adottato (Owen, Careth, 2013; Soyka, Pet, 2014; Thomson, Ian, 2015).

In ambito europeo, già la direttiva 2003/51, sulla “modernizzazione”, ha considerato la questione dell’introduzione di informazioni socio-ambientali

¹ Università degli Studi di Sassari, autore corrispondente: kcorsi@uniss.it

² Université Catholique de Lille, Francia

³ Università degli Studi di Napoli Parthenope.

nella relazione sulla gestione, ritenendo la loro pubblicazione necessaria per la comprensione dello sviluppo, delle performance o della situazione delle aziende (Direttiva 2003/51/UE, p.18), ed evidenziando chiaramente l'inadeguatezza della rendicontazione dei soli aspetti economico-finanziari⁴. Più recentemente la direttiva 2014/95 ha ribadito tale orientamento, prescrivendo che le società di interesse rilevante debbano obbligatoriamente inserire, entro il 2017, nella relazione sulla gestione o in allegato a tale documento alcune specifiche informazioni non finanziarie⁵. Tale direttiva può rappresentare un'importante innovazione ed una rivoluzione, sul piano concreto, della comunicazione finanziaria e non finanziaria, a seconda di come i Paesi europei e le singole aziende decideranno di implementarla. Infatti, diversi Stati membri europei nell'ultimo decennio hanno già adottato leggi che vanno oltre le prescrizioni della direttiva 2003/51 (Kolk et al. 2001), reagendo in modo disomogeneo alle accresciute necessità di trasparenza. Alcuni lavori che hanno analizzato la disclosure socio-ambientale (Darnall et al., 2008; Owen et al., 2000; Ball et al., 2000) illustrano la fragilità e la non uniformità delle pratiche di reporting volontario, poiché alcune aziende pubblicano queste informazioni sui loro siti web, altre producono dei rapporti separati, mentre altre ancora hanno adottato un approccio integrato in cui le informazioni sociali e ambientali sono incluse nella relazione annuale insieme con le informazioni finanziarie (KPMG 2008, 2005; Buhr, 2007; Kolk, 2004; Gray et al, 1996).

Alla luce del quadro appena descritto, appare chiaro come la direttiva 2014/95 costituisca un elemento innovativo e di rottura, rispetto al passato, nell'ambito della comunicazione finanziaria e non finanziaria, rappresentando una opportunità:

- per avvicinare la comunicazione finanziaria a quella non finanziaria, sancendo obbligatoriamente l'indispensabilità di entrambe le prospettive per la conversione integrata dei risultati della dinamica aziendale in cifre e la loro riconversione in andamenti economici (Giannessi, 1960);

⁴ Direttiva 2003/51/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 18 giugno 2003, che modifica le direttive 78/660/CEE, 83/349/CEE, 86/635/CEE e 91/674/CEE relative ai conti annuali e ai conti consolidati di taluni tipi di società, delle banche e altri istituti finanziari e delle imprese di assicurazione. "Le informazioni non dovrebbero limitarsi agli aspetti finanziari dell'attività della società. Si presume che, ove opportuno, ciò comporti un'analisi degli aspetti ambientali e sociali, necessari per capire l'andamento, le prestazioni o la situazione di una società." (punto 9, premessa).

⁵ Nel presente lavoro, si useranno i termini informazione non finanziaria (extra finanziaria), informazione ESG (Environmental, Social and Governance), informazione sulla sostenibilità, per identificare le informazioni non derivanti dal classico Bilancio d'impresa.

- per ridurre il gap fra comunicazione dovuta e comunicazione voluta (Di Stefano, 1990), rendendo obbligatoria una parte della comunicazione socio-ambientale tradizionalmente considerata volontaria e contenuta in documenti diversi (bilancio ambientale, relazione sulla corporate governance, ecc.);
- per spingere tutte le aziende di una certa rilevanza verso una comunicazione integrata dei risultati della gestione.

Obiettivo di questo lavoro è analizzare la predisposizione delle società quotate italiane ad adottare la direttiva 2014/95, rispondendo alla seguente domanda di ricerca: “Ad oggi, quali sono le informazioni richieste dalla nuova direttiva, che vengono già fornite dalle principali società italiane, nella relazione sulla gestione?”. Al fine di rispondere a tale domanda e verificare così l’attuale grado di disclosure compatibile con le richieste della direttiva, abbiamo analizzato il contenuto delle relazioni sulla gestione pubblicate, nei bilanci consolidati 2015, da tutte le società incluse nel MIB40. I risultati consentono di trarre interessanti indicazioni sia per le aziende che saranno obbligate ad adeguarsi alla direttiva esaminata nei bilanci dell’esercizio 2017, che per il legislatore che dovrà procedere alla sua adozione nei diversi Paesi membri.

Il lavoro è strutturato come segue: nel paragrafo 2 si offre un inquadramento della letteratura esistente sul tema; nel paragrafo 3 si sintetizzano gli elementi innovativi della direttiva 2014/95 in merito alla disclosure non finanziaria; nel paragrafo 4 si descrive la metodologia adottata ed infine nel paragrafo 5 si presentano e si discutono i risultati della ricerca empirica, facendoli seguire dalle conclusioni.

2. Analisi della letteratura sull’informativa non finanziaria

Hogner (1982) è tra i primi autori ad interessarsi al reporting di sostenibilità effettuando uno studio degli *annual report* delle acciaierie statunitensi dal 1901 al 1980. Le questioni ambientali cominciano ad apparire dopo il 1960, ed è interessante notare come inizialmente non venga prodotto un report separato, ma le informazioni non finanziarie vengono inserite negli *annual report* (Guthrie and Parker, 1989).

Secondo Gray et al., (1996) è a partire degli anni ’70, che cominciano ad apparire nella disclosure aziendale le prime informazioni sulla sostenibilità prodotte e diffuse su base volontaria. La divulgazione di tali informazioni permetterebbe di ridurre l’eventuale gap informativo tra l’impresa e l’ambiente nella quale quest’ultima è inserita ed i conseguenti costi di agenzia (Bromwich, 1992; Haley & Palepu, 2001).

Nei primi tempi le ricerche hanno analizzato le pratiche di reporting extra finanziario secondo un approccio descrittivo. Ernst & Young ha cominciato già nel 1971 a pubblicare delle indagini annuali basate sul Fortune 500 della disclosure legata alla Corporate Social Responsibility (CSR) (Unerman, J. Bebbington Jan, O'Dwyer, B; 2014). Kpmg cominciò nel 1993 ad elaborare una relazione biennale sulla CSR disclosure⁶.

Alla fine degli anni 80, la sostenibilità ha colto il mondo degli affari di sorpresa (Spence, 2001) e le ricerche in forte aumento hanno permesso miglioramenti progressivi nello stato dell'arte (Hogner, 1982; Guthry and Parker, 1989; Gray et al., 1995a, 1995b; Hackston and Milne, 1996; Halme and Huse, 1997, Brown and Deegan, Neu et al., 1998).

Successivamente, con la diffusione dell'informativa *Envorinmental, Social and Governance* (ESG), cominciarono i primi lavori basati su approcci metodologici e teorici più sofisticati (Nasi and al, 1997; Adams et al., 1998; Cowen et al, 1987; Neu et al., 1998; Freeman, 2001; Gray et al., 2001; Cormier and Gordon, 2001), tendenti a determinare i tipi e le caratteristiche comuni delle aziende più attive nella produzione e diffusione del reporting di sostenibilità. La disclosure sociale e ambientale è stata analizzata rispetto alle dimensioni delle aziende, ai Paesi di appartenenza, alla configurazione dell'assetto proprietario evidenziando come tali variabili possano determinare diversi livelli di disclosure. Alcuni lavori di ricerca hanno utilizzato gli approcci interpretativi con una prospettiva critica (Hopwood & Miller, 1994), altri si sono basati sul costruttivismo sociale (Gergen, 1999; Morgan, 1988; Hoskin and Macve, 1986).

Nell'ambito degli studi sulla CSR sono emersi diversi filoni di ricerca che hanno sviluppato riflessioni critiche sulla qualità e affidabilità dell'informativa (Gallhofer and Haslam, 1997), sulla natura prevalentemente qualitativa (Deegan & Gordon, 1996), sulla misurabilità, credibilità e comparabilità (Gray, 2006; Elkington, 1999; Deegan & Gordon, 1993), sull'esaltazione dei risultati positivi e la minimizzazione delle informazioni negative (Deegan and Rankin, 1966; Deegan and Gordon, 1993).

Di particolare interesse, ai fini di questo lavoro, sono gli studi sul legame fra comunicazione sociale, performance e trasparenza volontaria e obbligatoria. Le ricerche sulla relazione tra informazioni extra finanziarie e performance economica, nonché sull'eventuale ritorno in termini di creazione di valore delle pratiche di CSR sono recenti (Hughes et al., 2001; Patten, 2002; Orlirky et al., 2003; Tuwaihiri et al., 2004). Soprattutto nel

⁶ “The KPMG survey of corporate responsibility Reporting 2013” :
<https://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Documents/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2013.pdf>

contesto delle grandi imprese si è evidenziato che qualora esse non soddisfino le attese di trasparenza informativa potrebbero avere una perdita di valore sociale, legata prevalentemente alla reputazione, e conseguentemente, un impatto sui profitti.

Gli studi hanno, inoltre, evidenziato come la recente crisi ha imposto un aumento della trasparenza e un cambiamento nel modo di concepirla. Essa non viene intesa solo come una migliore strutturazione dell'informazione veicolata all'esterno dalle aziende, ma anche come un allargamento della sfera dei contenuti dell'accountability classica (Gray et al., 1995) legata agli aspetti economici e finanziari, richiedendo sempre più conto di altre responsabilità dell'impresa. Questi cambiamenti dovrebbero avere l'effetto di creare fondamenta solide ad un sistema di reporting verso l'esterno capace di far comprendere, anche attraverso la spiegazione del proprio modello di business, come un'azienda intende creare e mantenere valore nel tempo. Inoltre una trasparenza più ampia e completa aumenta il vantaggio competitivo, permettendo attraverso un'accresciuta fiducia, di instaurare e mantenere relazioni privilegiate con investitori e stakeholder. Infatti Patten (1992) evidenzia il fatto che gruppi di interesse diversi dai classici azionisti e creditori esigono non solamente un comportamento inclusivo di diverse attese informative, che possono essere a volte non coincidenti, ma anche una politica di reporting ed un sistema informativo che permetta di rendere visibile e trasparente (accountability) tale comportamento.

Un altro aspetto rilevante del legame tra comunicazione non finanziaria, trasparenza e performance evidenziato dalle ricerche sviluppate sino ad oggi, è l'importanza della comparabilità come fattore anche in grado di migliorare la trasparenza e consentire agli stakeholder di valutare le performance sostenibili di più aziende (Graham and Wood, 2006).

La trasparenza è strettamente legata alle pratiche di disclosure aziendale sia volontarie che obbligatorie, ma un eccesso di comunicazione, fornendo anche informazioni non rilevanti, può portare ad una diminuzione della trasparenza e conseguentemente alla presa di decisioni errate da parte degli agenti economici.

Il Financial Accounting Standard Board (FASB), definisce l'informazione volontaria come un'informazione, differente da quella finanziaria obbligatoria richiesta dalle norme e dai principi contabili⁷, il cui obiettivo sarebbe quello di spiegare il potenziale intrinseco dell'azienda,

⁷ http://www.fasb.org/cs/ContentServer?c=Document_C&pagename=FASB%2FDocument_C%2FDocumentPage&cid=1176156460184

fornendo così le informazioni necessarie per effettuare valutazioni adeguate, indispensabili alle scelte d'investimento (Hassan & Marston, 2010).

La voluntary disclosure, anche se flessibile e adattativa permettendo di minimizzare i costi amministrativi, non incoraggia pratiche diffuse, coerenti e sistematiche, al contrario, potrebbe incoraggiare pratiche di contabilità creativa (Gray, 2001). La mandatory disclosure, anche se rigida, permette un cambiamento durevole nella cultura aziendale spingendo le imprese ad innovare per conformarsi alle richieste minime previste.

3. La direttiva 2014/95/UE

Il parlamento europeo ha chiesto alla Commissione di presentare una proposta legislativa sulla comunicazione di informazioni non finanziarie per le imprese, che presenti margini di manovra importanti allo scopo di considerare la natura multidimensionale della Responsabilità (Accountability) che le imprese hanno verso la società nel suo insieme. L'obiettivo è quello di rendere obbligatorio il reporting di informazioni legate alla CSR per alcuni tipi di imprese⁸, con lo scopo di aumentare la comparabilità, la trasparenza dell'informazione socio-ambientale fornita dalle imprese. Il numero di imprese coinvolte con l'introduzione della direttiva è stimato a 42000 dalla Commissione Europea. Oggi solo 2500 imprese sulle 18000 grandi imprese europee praticano il non financial reporting.

Un ulteriore obiettivo è quello di armonizzare il reporting extra finanziario basato su framework molto differenti che possono spaziare da regole piuttosto rigide (hard law) come in Francia, fino ad arrivare a semplici raccomandazioni e best practices (soft law).

L'informativa non finanziaria riguarda principalmente le esternalità, ossia le conseguenze che l'attività aziendale potrebbe avere su terze parti. Se si parte dalla considerazione che le informazioni non finanziarie possono avere un impatto finanziario sul valore della società, tale tipo di disclosure diventa tanto più necessaria. Ad esempio, la gestione dei rischi legati alla reputazione aziendale, che non può essere spiegata monetariamente, presenta un impatto potenziale considerevole sul valore di una società.

La direttiva richiede che le informazioni non finanziarie debbano essere comunicate nella misura necessaria per la comprensione dello sviluppo, delle performance, della posizione e dell'impatto dell'attività d'impresa. Diventa così un'occasione per le aziende, di comunicare sugli aspetti per i quali

⁸ Grandi imprese che sono entità di interesse pubblico, e che superino, alla data di chiusura del bilancio alcuni criteri dimensionali.

l'impresa adotta un approccio innovativo e che potrebbero fornire un vantaggio competitivo.

Le aziende devono fornire informazioni almeno relativamente alle seguenti tematiche: ambientali, sociali, relative al personale, al rispetto dei diritti dell'uomo e alla lotta contro la corruzione. Per tali questioni occorre fornire: una breve descrizione del modello di affari aziendale, una descrizione delle politiche applicate dall'azienda, i risultati da esse derivanti, i principali rischi e gli indicatori chiave di performance.

La direttiva è entrata in vigore il 6 dicembre 2014 e gli stati membri hanno due anni di tempo per la sua trasposizione nella legislazione nazionale. La Commissione Europea dovrebbe inoltre pubblicare delle linee guida non vincolanti per la produzione di tale tipo di informativa e dei relativi *key performance indicator*, entro tale data. A tal fine, secondo quanto previsto dall'articolo 2 della direttiva stessa, la Commissione Europea ha lanciato una consultazione pubblica lo scorso 15 gennaio, conclusasi il 15 aprile, per raccogliere le opinioni degli stakeholder per la costruzione di tali linee guida non vincolanti.

La direttiva costituisce, a parere degli autori, una rilevante innovazione nel modo di concepire la comunicazione aziendale obbligatoria, sancendo la necessaria integrazione tra performance finanziaria e non finanziaria. Essa inoltre apre la strada a interessanti interrogativi relativi a come debbano essere comunicate tali informazioni e garantiti adeguati livelli di trasparenza.

La direttiva, lascia libera la scelta degli standard attraverso i quali le imprese debbano comunicare sugli aspetti richiesti. Inoltre, la direttiva potrebbe coinvolgere in tale innovazione un'ampia gamma di aziende, dato che gli stati membri, in fase di attuazione, hanno la possibilità di allargare la definizione di ente di interesse pubblico rispetto a quella fornita dalla direttiva.

Un'altra opzione offerta riguarda il documento attraverso il quale le informazioni devono essere fornite. La direttiva preconizza sia l'inserimento delle stesse nella relazione sulla gestione, sia la predisposizione di un report separato, allegato ad essa. La Commissione Europea indica che tali informazioni siano pubblicate nei rapporti annuali con la necessità di riferirsi a degli standard nazionali ed internazionali, facendo riferimento al principio *comply or explain*, che prevede l'omissione di informazioni a condizione che ne venga data un'accurata spiegazione.

Alla luce dell'analisi della letteratura svolta e della descrizione del contenuto della direttiva emerge la sua portata innovativa, pertanto l'obiettivo della ricerca empirica è analizzare la predisposizione delle società quotate italiane ad adottare la direttiva 2014/95.

4. La metodologia di ricerca

Al fine di valutare la preparazione delle società italiane all'adozione della direttiva 2014/95 e lo stato attuale della disclosure non finanziaria nella relazione sulla gestione alla vigilia dell'applicazione della normativa europea, abbiamo esaminato la relazione sulla gestione allegata al bilancio consolidato 2015 delle 40 società incluse nel MIB 40 della Borsa Italiana. La scelta del campione e del documento esaminato è legata ad alcune considerazioni.

L'indice MIB 40 è un indice primario, che racchiude circa l'80% della capitalizzazione del mercato finanziario italiano. Le società in esso incluse sono le maggiori società italiane dalle quali quindi dovremmo aspettarci una maggiore sensibilità a fornire una disclosure non finanziaria insieme a quella finanziaria. Si ritiene pertanto che esse dovrebbero rappresentare delle best practices in riferimento all'oggetto del nostro lavoro.

Per quanto, invece, attiene la scelta del documento esaminato, l'analisi della sola relazione sulla gestione, deriva dalla originaria predisposizione del documento ad accogliere informazioni non finanziarie, ma soprattutto dal ruolo cruciale che viene ad esso attribuito dalla normativa. Infatti nell'art. 1 della direttiva europea 2014/95 si stabilisce che le aziende, che presentano specifici requisiti in termini di interesse pubblico e numero di dipendenti, devono includere nella relazione sulla gestione, una dichiarazione di carattere non finanziario. Inoltre nell'art.4 si legge: "Per quanto riguarda le imprese che redigono una relazione distinta per il medesimo esercizio, a prescindere se sulla base di standard nazionali, unionali o internazionali o meno e contenente le informazioni figuranti nella dichiarazione di carattere non finanziario di cui al paragrafo 1, gli Stati membri possono esentare tali imprese dall'obbligo di preparare la dichiarazione di carattere non finanziario stabilito al paragrafo 1, purché la predetta relazione distinta: a) sia pubblicata unitamente alla relazione sulla gestione, ai sensi dell'articolo 30; oppure b) sia messa a disposizione del pubblico entro un termine ragionevole, non superiore ai sei mesi successivi alla data del bilancio, nel sito web dell'impresa e sia menzionato nella relazione sulla gestione".

L'analisi del documento è stata eseguita attraverso una attenta lettura dello stesso e per rendere più oggettiva la rilevazione degli argomenti attinenti alla disclosure non finanziaria sono state inoltre selezionate, al fine di identificare con certezza i punti della relazione in cui si affrontano tali tematiche, le seguenti categorie concettuali "ambientale", "sociale", "dipendenti", "diritti umani" e "corruzione". Addizionalmente, tra le parole di ricerca sono stati utilizzati anche i riferimenti alla direttiva (es. "DIR.2014/95") per verificare se essa venisse esplicitamente richiamata

nella relazione sulla gestione ma anche nell'ambito di altri documenti e "modello di business"; ciò soprattutto al fine di constatare se, come richiesto dalla direttiva, le società fornissero anche una descrizione generale del modello aziendale di business.

Tale analisi ha avuto lo scopo di verificare per ogni tematica non finanziaria, contemplata dalla direttiva, la presenza delle diverse tipologie di informazioni richieste dall'art.1 della stessa norma, quali: modelli di riferimento, politiche adottate, rischi, risultati e indicatori di performance non finanziari. Ciò ha consentito di valutare un preliminare livello di compliance della relazione sulla gestione alle richieste della nuova direttiva europea e quindi di apprezzare il livello di "prontezza" delle principali società italiane all'appuntamento del 2017.

Ai fini della rilevazione dei dati è stata predisposta una griglia a matrice in cui: nelle colonne sono state inserite le "tematiche" non finanziarie richieste dalla direttiva (modello di business, informazioni ambientali, sociali, attinenti al personale, al rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva) e per ciascuna, in termini di sotto-colonne, gli "aspetti" contemplati (modelli di riferimento, politiche adottate, rischi, risultati e indicatori di performance non finanziari); nelle righe le 40 società incluse nel FTSE MIB, come configurato a maggio del 2016.

5. Risultati della analisi empirica e discussione

Al fine di rispondere alla domanda di ricerca del presente lavoro, nella tab.1 sono indicate le frequenze delle aziende che offrono, nella relazione sulla gestione, le informazioni richieste dall'art.1 della direttiva distinguendole in termini di "tematiche", esposte in riga, e di "aspetti" ad esse attinenti, esposti in colonna. La colonna "modelli" è destinata a raccogliere quelle informazioni che attengono agli standard di riferimento, interni all'azienda o di derivazione professionale a livello nazionale, internazionale o unionale, seguiti per il reporting delle diverse tematiche e che rafforzano l'attendibilità dell'informazione, agevolandone la chiarezza e la comparabilità.

Da una prima lettura della tab. 1 si nota una propensione informativa alla disclosure non finanziaria non omogenea: la maggior parte delle società del campione riportano informazioni attinenti alle tematiche ambientali e sociali, mentre non molte sono le società che offrono, nella relazione sulla gestione, informazioni sulle altre tematiche. La stessa eterogeneità si può notare nell'ambito dei singoli aspetti (in colonna), in cui si evidenzia una maggiore tendenza a fornire informazioni qualitative, più generali riferite ai modelli di riferimento e alle politiche adottate piuttosto che informazioni più dettagliate

e quantitative sui risultati e gli indicatori utilizzati per monitorare e misurare le stesse.

I risultati esposti in tabella (e in particolare le maggiori frequenze di 68% e 80% rispettivamente per i modelli e politiche riferite all'ambiente e 50% e 55% per le corrispondenti informazioni riferite a tematiche sociali) evidenziano una maggiore attenzione riposta verso la disclosure ambientale e sociale, probabilmente legata al più consolidato modello della TBL (triple bottom line: economic, environmental and social aspects) su cui poggia il più consolidato approccio della sustainability (Elkington, 2004; Porter, Kramer, 2006) e della disclosure integrata che mira a comunicare gli impatti delle strategie e delle attività imprenditoriali sulla società e sull'ambiente attraverso una gestione trasparente e rispondente a valori etici (Blowfield, Murray, 2011; Clayton et al. 2015).

Tabella 1. Informazioni non finanziarie nelle relazioni sulla gestione 2015 (frequenze %)

<i>Informazioni attinenti a:</i>	Modelli	Politiche	Risultati	Rischi	Indicatori
Ambiente	68%	80%	35%	43%	23%
Temi sociali	50%	55%	33%	18%	20%
Personale	23%	58%	13%	20%	8%
Diritti umani	10%	10%	8%	3%	8%
Corruzione	25%	30%	3%	10%	0%

Con riguardo ai modelli, la direttiva 2014/95, nel richiedere alle società di comunicare le informazioni non finanziarie, ad oggi non fornisce alcuno standard di riferimento e precisazioni sul contenuto dei singoli item da riferire per ciascuna tematica. Riguardo ai modelli si limita a richiedere (art.1, punto a) “una breve descrizione del modello aziendale dell’impresa”, facendo un chiaro riferimento al modello di business da cui promana l’intera disclosure non finanziaria, ma riteniamo altresì rilevante una sorta di dichiarazione di intenti in cui si ribadisce l’impegno ambientale e sociale della società, come riscontrata in alcune aziende⁹, o un riferimento ai modelli

⁹ A titolo esemplificativo si cita il caso di Eni che in prima pagina dichiara la propria missione: “Siamo un’impresa integrata nell’energia, impegnata a crescere nell’attività di ricerca, produzione, trasporto, trasformazione e commercializzazione di petrolio e gas naturale. Tutti gli uomini e le donne di Eni hanno una passione per le sfide, il miglioramento continuo, l’eccellenza e attribuiscono un valore fondamentale alla persona, all’ambiente e all’integrità” e l’impegno dichiarato da ENEL: “*Integrata nel modello di business lungo l’intera catena del*

di report quali il GRI (Global Reporting Initiative), UN Global Compact, EMAS (Eco-Management and Audit Scheme), ISO standards (14.000, 26.000, etc.) o OECD Guiding Principles on Business and Human Rights.

In merito alle politiche applicate dalle aziende per realizzare il loro impegno in campo ambientale e sociale si evidenzia una maggiore attenzione nel riportare, seppur in modo variamente dettagliato, le politiche, i progetti e le azioni intraprese che consentono di concretizzare gli strumenti e delineare gli sforzi realizzati sulle singole tematiche. In ambito ambientale si citano accordi per fronteggiare il cambiamento climatico, piani di qualità, progetti e azioni per minimizzare l'effetto inquinamento e sostenere la tutela dell'ambiente; in ambito di sostenibilità sociale sono numerose le informazioni sulle diverse iniziative di coinvolgimento degli stakeholder e programmi di welfare.

Non tutte le aziende che forniscono informazioni in merito alle politiche adottate, sono altrettanto trasparenti riguardo ai risultati delle politiche intraprese in ambito ambientale e sociale, che vengono rispettivamente riportati dal 35% e 33% delle aziende. Tra i risultati delle politiche ambientali troviamo anche il livello di conformità a norme che tutelano l'ambiente, le certificazioni ottenute, la riduzione di effetti inquinanti, ecc., mentre tra i risultati delle politiche sociali troviamo le sponsorizzazioni, la messa in comune di propri asset, il sostegno allo sviluppo economico, artistico e culturale locale. Talvolta in alcuni casi si dichiara al mercato il riconoscimento ottenuto con l'inclusione in alcuni prestigiosi indici internazionali che selezionano le società per l'eccellenza dei risultati conseguiti nella sostenibilità, quali il *Dow Jones Sustainability*; il FTSE4Good, l'Euronext Vigeo o in ulteriori selezioni riconosciute a livello europeo e internazionale¹⁰.

Per quanto riguarda i rischi e gli indicatori non finanziari, si evidenzia come le aziende prediligano comunicare quelli attinenti alla tematica ambientale rispetto a quella sociale. Il 43% e il 23% delle aziende

valore, la sostenibilità interpreta e traduce in azioni concrete la strategia del Gruppo, attraverso un Piano di Sostenibilità puntuale, sfidante e condiviso, garantendo una periodica disclosure delle informazioni rilevanti sia all'interno sia all'esterno dell'azienda e aumentando la capacità di attrarre investitori di lungo periodo e socialmente responsabili".

¹⁰ A titolo esemplificativo è il caso di Enel, Eni, Atlantia e Intesa San Paolo. Quest'ultima vanta anche una ampia serie di altri risultati quali l'inclusione nel "A List CDP Performance Index 2015" e, per la trasparenza delle informazioni fornite, nell' "Italian Climate Change Disclosure Leadership Index 2015" dove ha ottenuto il punteggio massimo (100). Fa inoltre parte dell'Ethibel Excellence Investment Register, dello UN Global Compact 100 Stock Index, degli indici MSCI Global Sustainability e MSCI Low Carbon, oltre che di quelli ECPI e Standard Ethics (Italian Banks e Italian Index)".

comunicano rispettivamente rischi ed indicatori non finanziari pertinenti alle attività con impatto ambientale rispetto al 18% e 20% delle aziende che rispettivamente comunicano rischi e indicatori su tematiche sociali.

La diversa comunicazione di questi aspetti più dettagliati (quali risultati, rischi e indicatori) per le due tematiche (ambiente e sociale) è presumibilmente riconducibile alla maggiore attenzione verso le problematiche ambientali, evidenziata anche nel commento dei risultati, di cui sopra, relativi alle informazioni più qualitative, attinenti ai modelli e alle politiche intraprese. Ma ciò può essere anche riconducibile al fatto che la comunicazione ambientale in merito ai rischi e agli indicatori possa risultare più agevole, poiché i rischi ambientali sono di norma considerati nei processi di mappatura dei rischi e più maturo è il processo di sensibilizzazione che è stato attivato dai vari soggetti istituzionali sugli impatti negativi che ne possono derivare. Per essi, infatti, vi sono consolidati indicatori che vengono variamente comunicati dalle aziende, quali consumi idrici, acqua riciclata, emissione di CO₂, ecc.

La discrasia tra informazioni non finanziarie più generali, quali quelle relative ai modelli e alle politiche adottate, e le informazioni non finanziarie più dettagliate e quantitative, riferite ai rischi, risultati ed indicatori si evidenzia anche per le tematiche attinenti al personale, ai diritti umani e alla corruzione.

Le aziende che comunicano informazioni sui modelli di reporting adottati per il personale, il rispetto dei diritti umani e la lotta contro la corruzione attiva e passiva (rispettivamente 23%, 10%, 25%) sono in numero inferiore rispetto a quelle che comunicano gli stessi aspetti sulle tematiche ambientale e sociale. Nel fornire tali informazioni le aziende fanno frequente riferimento al codice etico e ancor più al modello 231, in riferimento alle informazioni non finanziarie attinenti al personale e alla corruzione: ciò potrebbe giustificare anche le più alte frequenze 20% e 10% delle società che forniscono informazioni sui rischi rispettivamente attinenti al personale e alla corruzione e conseguentemente il 58% e il 30% delle società che ne delineano le conseguenti azioni per minimizzare e contenere tali rischi e perseguire i loro obiettivi etici e sociali.

La più elevata frequenza che si distingue in tali tematiche è quella riferita alle aziende che comunicano politiche del personale (58%), poiché esse coprono un ampio ventaglio di azioni che contemplano i benefits verso i dipendenti, le premialità (anche non finanziarie), interventi formativi, coinvolgimento in processi innovativi, la salute e la sicurezza dell'ambiente di lavoro, ecc.

Dall'analisi empirica emergono risultati interessanti anche attraverso una comparazione settoriale. In particolare nella tab.2 si presenta, con la stessa impostazione adottata nella tab.1, l'analisi comparativa tra le 23 società non finanziarie (n.F.) e le 17 società finanziarie (F.), operanti nel settore bancario, del risparmio gestito, assicurativo nonché società di investimento, del campione. Da essa si evidenzia come le società non finanziarie siano ampiamente più propense ad offrire informazioni attinenti all'ambiente, per la loro tipologia di attività industriale e commerciale che indubbiamente può presentare maggiori rischi ambientali. In riferimento alle informazioni attinenti all'ambiente, il gap tra le percentuali che si riferiscono ai vari aspetti informativi è molto elevato, in particolare per le informazioni riguardanti i modelli e le politiche ambientali si rilevano delle differenze, tra le due tipologie di società, in termini di punti percentuali di 44 e di 41. Tali differenze vengono ad affievolirsi in riferimento alle informazioni attinenti alle tematiche sociali, pur continuando a permanere una maggiore propensione delle società non finanziarie rispetto a quelle finanziarie a fornire tale tipo di informazioni. Unica eccezione si rileva per le informazioni riguardanti i rischi sociali, rispetto ai quali si evidenzia che il 29% delle società finanziarie (contro il 17% delle società non finanziarie) comunicano i rischi e i conseguenti impatti sulla vitalità del tessuto sociale e produttivo che ad oggi risultano essere particolarmente rilevanti per la scarsa qualità del credito e i recenti fenomeni di default bancario. Per le altre tipologie di informazioni, attinenti al personale, diritti umani e corruzione (come evidenziato dalle celle colorate) la situazione è invertita, nel senso che le società finanziarie comparativamente a quelle non finanziarie risultano essere più propense ad offrire tali informazioni e ciò può dipendere dalla natura human intensive del loro business.

I risultati esposti nelle tabelle precedenti sebbene siano utili per illustrare la frequenza della disclosure non finanziaria delle società appartenenti al MIB 40, non sono sufficienti ad evidenziare il livello di compliant delle singole società alla nuova direttiva CEE.

Seguendo una prassi consolidata nell'ambito degli studi sulla disclosure finanziaria in cui la compliance viene calcolata come rapporto tra gli item informativi comunicati dalla singola società e la totalità degli item informativi richiesti dalla norma (Botosan, 1997; Beatte et al, 2004) è stato calcolato un indice di disclosure non finanziaria parametrato sulle richieste della direttiva. Ciò consente di evidenziare quanto nella relazione sulla gestione del 2015, con un solo anno di anticipo, le società del MIB 40 si mostrano preparate a recepire la nuova norma comunitaria.

Tabella 2 - Comparazione tra società non finanziarie (n.F.) e società finanziarie (F.) in tema di disclosure non finanziaria

Informazioni attinenti a:	Modelli	Politiche	Risultati	Rischi	Indicatori	
Ambiente	n.F.	91%	100%	52%	61%	35%
	F.	47%	59%	24%	29%	18%
Tematiche sociali	n.F.	61%	65%	43%	17%	35%
	F.	47%	59%	29%	29%	12%
Personale	n.F.	22%	96%	22%	30%	22%
	F.	41%	76%	24%	35%	53%
Diritti umani	n.F.	30%	35%	13%	4%	9%
	F.	12%	18%	6%	35%	47%
Corruzione	n.F.	30%	43%	4%	9%	0%
	F.	18%	18%	0%	29%	71%

Pertanto l'indice di disclosure potrebbe assumere un valore che varia da 0 nell'ipotesi in cui la società non fornisce alcuna informazione a 25 nell'ipotesi in cui la società fornisca per ogni tematica informativa richiesta dalla direttiva (ambiente, sociale, persone, diritti umani e corruzione) tutti i cinque aspetti (modelli, politiche attuate, risultati delle stesse, rischi e indicatori).

Nella tabella 3 è riepilogato il valore dell'indice complessivo e per tipologia di società (finanziaria e non finanziaria). Il valore medio dell'indice di disclosure delle società è decisamente basso (7,3 su 25), evidenziando come le società sono probabilmente ancora in attesa della formale adozione della direttiva in Italia e concentreranno gli sforzi per rendere conforme la relazione sulla gestione alla normativa comunitaria nel prossimo anno.

Ciò è evidenziato anche dal fatto che alcune (7) società fanno un esplicito riferimento alla necessità o allo sforzo effettuato di adeguarsi a tale normativa in altri documenti: A2A e Enel nella relazione sulla corporate governance; Atlantia, Banca popolare dell'Emilia Romagna, Eni e Telecom Italia nel bilancio di sostenibilità; mentre Snam rappresenta la sola società del campione che riporta il riferimento alla normativa direttamente nella relazione sulla gestione¹¹.

¹¹ La società dichiara nella sua relazione sulla gestione “Gli aspetti trattati nella Relazione, in linea con la Direttiva europea 2014/95/UE [...] L’obiettivo di Snam, partendo da questa prima Relazione, è il miglioramento, attraverso uno sforzo continuo, nella qualità della comunicazione delle informazioni non finanziarie, operando su tutti i principi guida su cui si basa la preparazione di un report integrato [...]”. Relazione sulla gestione 2015, p. 7.

La tab.3 presenta anche i valori medi dell'indice di disclosure calcolati per i sottogruppi delle società finanziarie e non finanziarie.

Essi confermano il gap informativo, rilevato in precedenza, tra le società non finanziarie e quelle finanziarie: le prime presentano un indice medio di 9,3, mentre le seconde di 4,5.

Tabella 3 - Indice di disclosure non finanziaria

	Media	Mediana	Valore minimo	Valore massimo	Deviazione standard
Tot.	7,3	7,5	0	21	5,13509793
N.F.	9,30434783	9	3	21	4,31103007
F.	4,58823529	3	0	17	5,01321782

Nell'ambito di quest'ultime si può riscontrare un comportamento più eterogeneo come risulta dalla devianza e il valore più basso rispetto alle società finanziarie è in parte anche dovuto al fatto che ben 4 società presentano un indice di disclosure non finanziaria pari a 0, non riportando nella relazione sulla gestione alcuna informazione richiesta dalla normativa.

Tra esse vi sono due società di investimento che riportano tale informazione nei bilanci delle loro controllate (es. Exor rispetto a FCA e Ferrari).

La divergenza che esiste tra società finanziarie e società non finanziarie è anche confermata dalla distribuzione dell'indice di disclosure in classi di valore (tabella 4): più della metà delle società finanziarie (65%) si collocano nella prima classe di valori riportando un indice non superiore a 5 su 25, mentre più della metà delle società industriali e commerciali si collocano nella seconda classe di valori, riportando un indice di disclosure tra 6 e 11.

Tabella 4 – Indice di disclosure per classi di valori

Non financial disclosure score	n.F.	F.	n.F.	F.
da 0 a 5	5	11	22%	65%
da 6 a 11	12	4	52%	24%
da 12 a 18	5	2	22%	12%
da 19 a 25	1	0	4%	0%
	23	17	100%	100%

I risultati ottenuti dalla ricerca empirica evidenziano che le società italiane includono nella relazione sulla gestione alcuni item di disclosure non finanziaria.

Tali informazioni risultano però disomogenee sia in termini di presentazione, non trovando spesso una collocazione sistematica nel documento, sia in termini di contenuto, presentando una attenzione

fortemente variegata alle tematiche non finanziarie proposte dalla direttiva. Questi effetti di “schizofrenia informativa” sembrano ampiamente alleviati nella relazione delle società che presentano, generalmente in apertura del documento, la rappresentazione del business model. Sebbene esso rappresenti un modello molto citato in tutte le relazioni, talvolta anche con tentativi non ben riusciti di descrizione qualitativa, solo 6 società del campione (Enel, Eni, Generali, Intesa San Paolo, Moncler, Snam, Unipol) ne offrono una chiara rappresentazione, che riesce a guidare in modo sistematico la successiva lettura delle informazioni non finanziarie nella relazione sulla gestione di queste società. La presenza del business model non solo induce ad una sistematizzazione delle informazioni ma ne stimola anche la disclosure, che in ben 4 dei 7 casi sopra citati assume un valore ampiamente sopra la media (Enel, 15; Eni 14; Intesa San Paolo, 17; Snam 14).

6. Conclusioni

Negli ultimi decenni, la comunicazione aziendale verso l'esterno è stata sottoposta a rilevanti processi innovativi spinti sia dalla profonda crisi finanziaria, sia dallo sviluppo *dell'information and communication technology*, sia dalle iniziative normative. Oggi e negli anni a venire le aziende si troveranno ad affrontare, implementare e gestire tali innovazioni al fine di coglierne tutte le opportunità per il loro business. Esse porteranno a radicali mutamenti dei tradizionali strumenti, modalità e contenuti della comunicazione finanziaria e non. Si pensi ai cambiamenti introdotti dai *social media*, dalle politiche europee verso l'inclusione e la sostenibilità, dalla crescente importanza della trasparenza e dell'*accountability*. Tali cambiamenti stimolano un lavoro addizionale di ricerca per fornire alle aziende indicazioni su approcci, metodologie e modelli da seguire per migliorare la comunicazione in tutti i campi, da quella istituzionale a quella di marketing, da quella legata alle risorse umane a quella sulle performance finanziarie e non finanziarie.

Questo lavoro di ricerca si inserisce nell'ambito del filone di studi della comunicazione non finanziaria, prendendo spunto dalle novità introdotte dalla direttiva comunitaria 2014/95, che ogni Stato membro dovrà adottare entro il 2016, mentre le aziende dovranno implementare nei bilanci dell'esercizio 2017.

Tale direttiva costituisce una rilevante innovazione nell'ambito della comunicazione non finanziaria in quanto obbliga le società di rilevante interesse pubblico a inserire nella relazione sulla gestione, o in un documento allegato ad essa, informazioni “ambientali, sociali, attinenti al personale, al

rispetto dei diritti umani, alla lotta contro la corruzione attiva e passiva” funzionali ad una migliore comprensione dei risultati economico-finanziari. Essa, di fatto, introduce un cambiamento rispetto alla visione tradizionale di una informativa non finanziaria gestita, in termini di comunicazione, in modo disgiunto e indipendente rispetto alla informativa finanziaria.

La ricerca, da un punto di vista teorico, ha evidenziato la portata innovativa di tale normativa e le ricadute dal punto di vista di nuovi stimoli di ricerca sia nell’ambito della comunicazione non finanziaria che finanziaria, in particolare nell’ottica della loro integrazione. La direttiva, infatti, ridisegna la relazione tra comunicazione finanziaria e non finanziaria, sottolineando come la comunicazione obbligatoria, volta a fornire una informazione minima a tutti gli stakeholders, non possa limitarsi ai soli risultati finanziari, ma essi debbano essere interpretati e illustrati insieme a quelli non finanziari. La direttiva non suggerisce un semplice accostamento ma ribadisce l’importanza di una rappresentazione e di una lettura integrata.

Dal punto di vista teorico lo studio mette in evidenza come ci sia una rilevante domanda di ricerca sui temi della comunicazione non finanziaria obbligatoria e su come essa possa integrarsi in un rinnovato modello di comunicazione obbligatoria delle performance aziendali.

Da un punto di vista empirico, la ricerca ha verificato la preparazione delle aziende all’adozione di tale normativa, mediante una analisi empirica delle relazioni sulla gestione del bilancio consolidato delle società quotate del Mib40.

I risultati mettono in evidenza come le aziende esaminate, pur includendo nella relazione sulla gestione, informazioni non finanziarie, adottino di fatto comportamenti eterogenei con riguardo al cosa, al dove e al come comunicare le informazioni. Solo in pochi casi le informazioni non finanziarie vengono presentate in modo integrato con le performance economico-finanziarie, nei restanti permane un modello di comunicazione specializzato per singoli documenti. Inoltre sono ancora poche le aziende che hanno esplicitato un modello di business integrato nell’ambito del quale collocare la comunicazione delle performance finanziarie e non finanziarie, sebbene siano numerose quelle che fanno riferimento diffusamente nella loro relazione sulla gestione ad un modello di business, mai però rappresentato o descritto nei dettagli.

Lo studio ha rilevanti ricadute dal punto di vista pratico, sia per il legislatore che per le aziende. Per il legislatore che deve introdurre in Italia tale normativa, la ricerca fornisce indicazioni in merito allo stato dell’arte circa i comportamenti delle aziende di rilevante interesse che dovrebbero rappresentare delle best practices e su quali aziende occorre maggiormente

intervenire in tema di comunicazione. In particolare si evidenzia come sia fondamentale dare indicazioni specifiche in merito al tipo di informazione da comunicare e ai contenuti in modo da rendere maggiormente comparabili i documenti predisposti, così come si ritiene fondamentale la scelta di campo del documento che deve accogliere tali informazioni, cioè la relazione sulla gestione, accentuando così una visione integrata della performance aziendale e della sua comunicazione, o documenti allegati ad essa, adottando dunque una visione della relazione come documento di supporto per la comunicazione finanziaria e di raccordo per le altre dimensioni di analisi della performance aziendale. Per le aziende che si troveranno ad affrontare la *first time adoption* della direttiva nei bilanci dell'esercizio 2017, la ricerca rappresenta una prima analisi delle practices presenti nelle migliori aziende quotate, fornendo così delle indicazioni utili come *benchmark* per impostare le nuove relazioni sulla gestione.

Il lavoro di ricerca costituisce il primo tentativo per verificare quanto le aziende quotate italiane siano preparate ad adottare il modello di comunicazione obbligatoria integrato nella relazione sulla gestione proposto dalla direttiva europea. Risulterà, pertanto, estremamente interessante verificare se le società quotate sceglieranno di includere ed integrare nella relazione sulla gestione informazioni che si trovano spesso disperse tra i vari comunicati o ancor più tra documenti integrativi, quali la relazione di corporate governance, bilancio di sostenibilità ecc. oppure di corredare la relazione sulla gestione di uno o più documenti allegati.

La presente ricerca risente dei limiti legato al numero ridotto delle aziende e dell'area geografica esaminata. Tale studio apre la strada ad un campo di ricerca fervido per il quale è fondamentale il contributo dei ricercatori di economia aziendale per supportare le aziende e il legislatore nella implementazione della direttiva.

Bibliografia

- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E., II (2004). The relations among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: a simultaneous equations approach. *Accounting, Organizations and Society*, 29, 447-471
- Adams, C. A., W. Y. Hill and C. B. Roberts: 1998, 'Corporate Social Reporting Practices in Western Europe: Legitimizing Corporate Behaviour', *The British Accounting Review* 30(1), 1-21.
- Ball M., Farshchi, M., Grilli, M. (2000) Competition and persistence of profits in the UK construction industry. *Construction and Management Economics*, Vol. 18, No.7, pp. 733-745

- Bebbington, J., Unerman, J., and O'Dwyer, B., Eds., (2014), *Sustainability Accounting and Accountability*, 2nd edition Routledge: London.
- Beattie, V., McInnes, W., and Fearnley, S. (2004). A methodology for analyzing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*. 28, 205-236
- Blowfield, M. and Murray, A., (2011) *Corporate Responsibility*, New York: Oxford University Press Bromwich, M. and Hopwood, A.G., *Accounting and the Law*. London: Prentice Hall.
- Botosan, C.A. (1997). Disclosure Level and the Cost of Equity Capital. *The Accounting Review*. 72, 323-349.
- Brown, N. and Deegan, C. (1999) "The Public Disclosure of Environmental Performance Information – A Dual Test of Media Agenda Setting Theory and Legitimacy Theory", *Accounting and Business Research*, Vol. 29, No. 1, pp. 21 – 41.
- Buhr, N. (2007). Histories of and rationales for sustainability reporting. In J. Unerman, J. Bebbington, & B. O'Dwyer, *Sustainability, accounting and accountability* (pp. 57-69). Abingdon: Routledge
- Campbell, D., Craven, B. and Shrides, P. (2003), "Voluntary social reporting in three FTSE sectors: A comment on perception and legitimacy", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol.16, No.4, pp. 558-581.
- Clayton A.F, Rogerson J.M, Rampedi I. (2015) Integrated reporting vs. sustainability reporting for corporate responsibility in South Africa *Bulletin of Geography. Socio-economic Series*, 29, 7–17
- Cormier, D., Gordon I.M. (2001). An examination of social and environmental reporting strategies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 14:5 , 587-617
- Corsi K. and Mancini D. (2016) Regulatory compliance of financial control systems and its implications for accountants. Some evidence from Italian experience. *Management Control*, 3, 2016
- Corsi K. and Mancini D. (2011) The AIS compliance with law: an interpretative framework for Italian listed companies in A. D'Atri, M. Ferrara, J. F. George, P. Spagnoletti, *Information Technology and Innovation Trends in Organizations*, Heidelberg-Germany, Springer, 337-344
- Corsi K. and Mancini D. (2010) The impact of law on accounting information system: an analysis of IAS/IFRS adoption in some Italian companies, in D'Atri A., De Marco M., Braccini A.M., Cabiddu F.,

- Management of the Interconnected World, Heidelberg-Germany, Springer,
- Cowen, S. S., L. B. Ferreri and L. D. Parker: 1987, The Impact of Corporate Characteristics on Social Responsibility Disclosure: A Typology and Frequency- Based Analysis, *Accounting, Organizations and Society* 12 (2), 111–122.
- Darnall, N., Henriques, I., Sadorsky, P., 2008. Do environmental management systems improve business performance in an international setting? *Journal of International Management* 14 (4), 364 –376
- Deegan, C. & B. Gordon (1996), “A Study of the Environmental Disclosure Practices of Australian Corporations”, *Accounting and Business Research*, Vol. 26, No. 3, pp. 187 - 199.
- Deegan, C. and Gordon, B. (1993), A study of the environmental disclosure practices of Australian corporations”, paper presented at the British Accounting Association Annual Conference, April, Glasgow.
- 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 & Accountability Journal*, Vol. 9, No 2, pp. 50 - 67
- Di Stefano, G. (1990). Il sistema delle comunicazioni economico-finanziarie nella realtà aziendale moderna. Giuffrè Editore Milano, 1990; br., pp. XVII-278.
- Elkington. (2004). Enter the triple bottom line. In A. Henriques & J. Richardson, *The Triple Bottom Line: Does It All Add Up*, 1–16. Earthscan.
- Fiorentino R., Garzella S., Lamboglia R., Mancini D. (2016) Strategie di sostenibilità: dalle motivazioni ai sistemi di misurazione delle performance, *Management Control*, 2/2016, Franco Angeli
- Freeman, R. E. (2001), “Stakeholder theory of the modern corporation,” in Hoffman, W.M., Frederick, R.E., and Schwartz, M.S (Eds), *Business Ethics: Readings and Cases in Corporate Morality* Fourth Edition, McGraw Hill, Boston
- Gallhofer, S & Haslam, J 1997, 'Beyond accounting: the possibilities of accounting and 'critical' accounting research', *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 8, pp. 71-9
- Gergen, K.J. 1999. *An Invitation to Social Construction*. London: Sage
- Giannessi E., *Appunti di economia Aziendale*, Pacini Editore, Pisa, 1979
- Graham, D., and Woods, N. (2006). Making corporate self-regulation effective in developing countries. *World Development*, 34(5):86 8-883

- Gray, R.H., Bebbington, K.J., Walters, D. and Thomson, I. (1995), "The Greening of Enterprise: An Exploration of the (Non) Role of Environmental Accounting and Environmental Accountants in Organisational Change", *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 6 No. 3, pp. 211-239
- Guthrie, J., Boedker C., (2006) "Perspectives on "new" models of business reporting: a re exploring the influence of nationality and sector. *Bus Strategy Environ* 10:15–28reflective note", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 19 Iss: 6, pp.785 – 792
- Guthrie, J., and L. D. Parker. 1989. *Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory*. *Accounting and Business Research*, 19: 343-352
- Hackston D. and Milne, M. 1996. "Some Determinants of Social and Environmental Disclosure in New Zealand Companies", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. No. 9. 1, p. 77-100
- Halme, M., and Huse, M., 1997. *The Influence of Corporate Governance, Industry and Country Factors on Environmental Reporting*. *Scandinavian Journal of Management* 13, p. 137-157
- Hassan, Omaima A. G. and Marston, Claire, *Disclosure Measurement in the Empirical Accounting Literature - A Review Article* (July 15, 2010). Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1640598> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1640598>
- Healy, P. M. and Palepu, K., (2001). *Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature*. *Journal of Accounting & Economics*, Vol. 31, Nos. 1-3, September 2001. Available at SSRN
- Hoskin, K. and Macve, R. (1986), "Accounting and the Examination: A Genealogy of Disciplinary Power," *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 11, No. 2:105-136
- Hoskin, K. and Macve, R. (1988), "The Genesis of Accountability: The West Point Connections," *Accounting, Organizations*
- Hughes, S. B., Anderson, A. and Golden, S. (2001). "Corporate environmental disclosure: are they useful in determining environmental performance", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 20, pp. 217 - 40.
- Hogner, R. H. (1982). *Corporate social reporting: eight decades of development at US Steel*. *Research in Corporate Social Performance and Policy*, 4(1), 243-250
- Kolk A., Walhain S., and Van de Wateringen S., *Environmental reporting by the Fortune Global 250: exploring the influence of nationality and sector:*

- Business Strategy and the Environment [Bus. Strat. Environ.]. Vol. 10, no. 1, pp. 15-28. 2001.
- Kolk, A. (2004). A decade of sustainability reporting: developments and significance. *Int. J. Environment and Sustainable Development*, 3(1), 51-64.
- McWilliams, A., and Siegel D. "Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective." *The Academy of Management Review* 26, no. 1 (2001): 117-27. <http://www.jstor.org/stable/259398>.
- Morgan, G. (1988). Accounting as reality construction: towards a new epistemology of accounting practice. *Accounting, Organizations and Society*.13 (5) 477–485.and *Society*, Vol. 13, No. 1: 37-73.
- Nasi, J., Nasi, S., Phillips, N. and Zyglidopoulos, S. (1997) "The Evolution of Corporate Social Responsiveness: An Exploratory Study of Finnish and Canadian Forestry Companies", *Business and Society*, Vol. 36 No. 3, pp. 296-321.
- Neu, D., Warsame, H. and Pedwell, K. (1998), "Managing public impressions: environmental disclosures in annual reports", *Accounting, Organizations and Society*, Vol 23, No. 3 pp. 265-282
- Orlitzky, M., & Rynes, S. L. 2003. "Corporate Social and Financial Performance: A Meta - analysis." *Organization Studies*, vol. 24, no. 3, pp. 403-441
- Owen, D.L., Swift, T., Humphrey, C., Bowerman, M. (2000), "The New Social Audits: Accountability, Managerial Capture or the Agenda of Social Champions?" *European Accounting Review*, Vol. 9 No. 1, pp. 81-98
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2006). *Strategy and Society: The Link Between Competitive Advantage and Corporate Social Responsibility*. Harvard Business Review
- Patten, D. M. (2002). The relation between environmental performance and environmental disclosure: A research note. *Accounting, Organizations and Society*, 27(8), 763–773.
- Renzo Mori Junior, Peter J. Best, Julie Cotter, 2013. "Sustainability Reporting and Assurance: A Historical Analysis on a World-Wide Phenomenon" *Journal of Business Ethics*, 2013, Vol. 120 (1): 1-11.
- Spence, C. (2009) Social and environmental reporting and the corporate ego. *Business Strategy and the Environment*, 18(4), p. 254–265.
- Woodward, D.J., P. Edwards, & F. Birkin: 1996,"Organizational legitimacy and Stakeholder Information Provision", *British Journal of Management*, 7(4), 329-347.

THE GOVERNANCE OF RISKS, STATE ACCOUNTABILITY AND THE RHETORIC OF ACCOUNTING: A CASE STUDY

Alessandro Lai¹, Silvia Panfilo², Riccardo Stacchezzini¹

1. Introduction

State and public authorities deal with public interest protection. Public interest concept seems to embody a common understanding of which conditions in the public sector and society will be to the benefit of the majority of people; it is understood as composed by a multitude of social sub-interests such as education, health, work, etc. State therefore could face critical situations in which the whole public interest or its components are put at risk. Specifically, when public interest is at risk we can distinguished among “social and societal risks” (Asenova *et al.*, 2015). According to such a distinction, social risks are those which are the focus of social policy such as unemployment risk, while societal risks are those emphasizing the macro-level dimension and the public nature of these risks, such as environmental and health. Controversial situations in which social and societal risks are in contrast can dramatically affect public interest. Thus, such a contrast becomes the focus of state preference in governing social or societal kind of risks generally excluding the other one and therefore threatening the whole public interest aim. Generally, risk government can be considered in terms of “potential harms and probabilistic outcomes” (Ericson, 1997) subtending the need for calculative technologies or practices - quantification tools and methods of calculation - and their key role.

Several theorists have taken up Michel Foucault’s writings on governmentality (for all Burchell *et al.*, 1991) to explore how governmental bodies govern - that is to manage and regulate - populations via risk discourses and strategies (Lupton, 1999b). In sociological studies, and therefore also according to the governmentality perspective, risk is understood as synonymous of danger (Douglas, 1986; Lupton, 1999) and risk governance is analysed as aligned to governmentality literature about the assemblages of practices, techniques and rationalities (Miller and Rose, 1990). Assuming that also calculative technologies related to risk can be

¹ University of Verona.

² University of Venice “Ca' Foscari”.

invested with different rationalities, “sets of purposes” (O’Malley, 1996), the paper aims to explore how calculative technologies, with their rhetoric, inform the decisions on social and societal risk governance. Following Foucault’s governmentality, the present paper analyses a case in which the Italian State made a decision on an organization to indirectly govern a situation of evident contrast between social and societal risks affecting people who live and work in the company’s area. In particular, the paper focuses on the case study of Ilva S.p.A., an Italian steel company forced to stop its production as accused of environmental crimes by the Italian Magistrature. Few months later, however, the Government allowed to restart the production and substantially gave prevalence to social risks than societal ones.

The study benefits from an analysis based on official documents promulgated by the main authorities involved: Italian Magistrature and Government which made the contrasting decisions on the company activities. We distinguished between decisional documents, just reporting the measure to adopt about implicated risks (such as environmental, health and occupational) and supportive documents produced by technical experts. The analysis focuses more on supportive documents to identify which social and societal issues are at risk and to verify whether and in which way calculative technologies convey risk discourses. From the findings it emerges that risk discourses are rhetorically informed by calculative practices. Specifically, Italian Government decision, aiming at the public interest, seems to be rhetorically oriented towards the discourse having greater relevance - social risk discourse - as attributed by calculative practice while not excluding in its decision the judgment on the societal one.

The paper contributes to analyse a situation in which social and societal risk discourses are contrasting: identifying the key role of calculative technologies in orienting decisions on them, and answering the need to analyse such calculative practices as rationales and technologies to understand the governing of economic and social life (Miller, 2008). The paper is articulated as following: next section analyses the governmentality framework and how risk is conceived within it; the third section explores the case study at the base of the analysis; the following one describes the methodology used to identify empirics developed deeply in the fifth section; and finally discussion, conclusions and ideas for future research are presented.

2. Risk and governmentality

Socio-cultural theories identified as risks are broadly thought as involving threat, hazard, danger or some form of harm (Lupton, 1999a). Risks emerging from wealth production by organizations and institutions have come to dominate public concern and social policy (Beck 1992). State is indeed seen to have a particular capability for governing risks because of its size and motivation (Froud, 2003). The Government, drawing on its public mandate, understood risk as something to be governed rather than simply managed (O'Regan and Killian, 2014). The notion of government draws attention to the diversity of forces and groups that, in heterogeneous ways, regulate the lives of individuals and the conditions within particular national territories in pursuit of various goals (Rose and Miller, 1992). Furthermore, state decisions and actions, oriented to the government of economic and social life need to have an explicit or implicit public rationale (Watts and Zimmerman, 1979) – or in other words they need to be public interest oriented. Considering public interest as composed by different social and societal sub-interests, it may happen these two macro-categories are in contrast putting at risk the overall public interest aim. It follows that in such a case, within the state sphere, risk governance implies to implement measures for placing public interest at the heart of the debate.

The paper follows Foucault's writings on governmentality. Foucault (1979: 20) argued it is an “ensemble formed by the institutions, procedures, analyses and reflections, the calculations and tactics, that allow the exercise of this very specific albeit complex form of power”. This notion fits with a situation of government intervention on contrasting social and societal risk discourses involving in the debate different public bodies. The governmentality perspective, working on the discursive construction of reality, offers the most relativist position on risk according to which “nothing is seen to be a risk in itself” (Ewald, 1991: 199), rather, events are constructed as risks through discourses. Governmentality scholars are, therefore, interested in investigating the forms of knowledge, the dominant discourses and expert techniques and institutions that serve to render risk calculable and knowable, bringing it into being (Lupton, 1999b). In this view, risk is created through discourses, strategies and practices of institutions and takes the form of a calculative rationality that is tethered to assorted techniques for the regulation, management, and shaping of human conduct in the service of specific ends and with definite, but to some extent unforeseen, effects (Lupton 1999a; 1999b).

Main producers of risk are considered to be the central institutions of late modernity - government, industry and science (Lupton, 1999c). State exerts

power over the bodies of its citizens through risk discourses directly acting upon people or impacting on intermediate levels such as those of organizations and other entities. Typically, organizations are deeply implicated in risk discourses: in fact, risks are produced, assessed and managed within them and through them (Gephart *et al.*, 2009; Hutter and Power, 2005; Power *et al.*, 2009). Organizations expose employees and other stakeholders to various forms of financial, environmental, and health risks (Edwards *et al.*, 2008) while being exposed themselves to regulatory, reputational, and operational risks (Scheytt *et al.*, 2006; Scott and Walshman, 2005). In public sphere, risk discourses have evolved particularly related to the government of health issue. In that context, risk discourse is seen as an environmental hazard, such as pollution or toxic chemical residues.

Government agents assemble and analyse information about risks and render risks calculable and governable (Lupton 1999b: 87) generally through the work of “experts” (Gephart *et al.*, 2009). Within public context experts are seen to “assess” risks while lay people are considered to have “perceptions” on them - a distortion of “actual” risk as defined by experts (Jasanoff, 1998; Gephart *et al.*, 2009). Lay perception is therefore “subjective,” whereas expert technical assessment is assumed to be objective. Thereby, through professional languages and analytic practices institutions that master relevant formal discourses can create authoritative knowledge about risk (Jasanoff, 1998: 94). It follows, therefore, the key role of calculative technologies³ used by experts in dealing with risk. However, as Miller and Rose (1990, 1992, 2008) have suggested, rationales and technologies of calculative practices need to be analysed conjointly to understand the governing of economic and social life. It is important to be aware of the tie deriving from distinguish the discursive character of governmentality objectives from the technologies - pre-eminently calculative practices - used for seeking to act upon people and entities (Miller and Rose, 1990; Rose and Miller, 1992). Thereby quantification becomes a way of making decisions without seeming to decide (Porter, 1996): it indeed represents the “technological dimension” of government associated, however, to rationales behind its mere use. Accounting, consequently, is a language which involves not objective fact-gathering but a process of communication among a variety of contending interpretations (Lavoie, 1987). Calculative technologies therefore are not just mere quantification tools but, given their deeper and often implicit rationales, they can act as

³ In the text calculative technologies and practices are used as synonymous terms. They are understood, at the aim of the analysis, as measurement and accounting tools providing narrative and non-narrative information about social and societal risks.

rhetorical tools that can influence reasoning, discourses and decisions. Generally, numbers can be utilized in matters of probability to convey a notion of risk (Rose, 1991) but the techniques through which risk become visible can be attributable to the use of broader “calculative practices” (Miller, 2001): from statistics, sociology and epidemiology to management and accounting (Dean, 1999). Risk therefore is considered true as it becomes visible (Lupton, 2013), through calculative practices, constituting a theoretical basis for decision-making (Douglas, 1991: 198). Risk becomes therefore “identifiable through scientific measurement and calculation, and [can] be controlled using such knowledge” (Gephart *et al.*, 2009). The predictable consequence in a context of a risk governance composed by different public bodies is that “all institutions involved consult their own experts” (Douglas, 1991: 210). Accounting tools in such situations can rise to mediate between divergent interests in an organized endeavour, to legitimize and justify particular stances and, above all, to create a symbolic structure within which *discourses* could take place and through which action could be achieved (Burchell *et al.*, 1980). Thus, it emerges - from previous literature analysed - a subtle bond between accounting, risk and public interest. The latter, government’s social aim, is understood as constituted by social and societal issues; when they are contrasting, public interest is at risk and the State has to act cautious risk government. Whether social and societal risks in addition involve different risk governance actors, the task is even more complex. Assuming that events are constructed as risks through discourses and that risk is “true” insofar as its existence is made visible because it can be determined through the application of scientific measurement and analytical reasoning (Lupton, 2013), it appears how calculative technologies can help to structure the governmental process to find a basis for the solution. Furthermore, considering calculative technologies are also constituted by implicit rationales behind their mere use, it follows the possibility for calculative technologies to rhetorically inform the debate on risk discourses, making arise the research question: **How the calculative technologies have informed Italian government decision on social and societal risk governance in the Ilva case?**

3. The Ilva case: history and context

Ilva S.p.A. is an Italian iron and steel factory established in 1905; it was the first iron factory using the integrated cycle technology production. For a long period (1921 – 1995) it was a public-owned company; in 1961 the decision to establish the biggest plant in Taranto, changing the name in Italsider. In 1995 the company was sold to the Riva’s family who decided to

come back to its original name. Nowadays, the Taranto plant is the second one for size in the European steel industry and it belongs to the fourth European industry group.

Ilva's law troubles begun in 2012 when legal measures - deriving from public inquiries about the environmental disaster caused by its business activities - were taken. Everything started in 2010 when 600 animals of a farm were abated because having three times the allowed level of dioxin in their blood. Following that, the Magistrature started immediately inquiries to understand which damages could have provoked the accumulation of such dangerous substance. Successively, other 13 farms were forced to abate their flocks.

The story of Ilva is controversial, involving also corruption accuses as emerging from inquiries. This claim allows to understand the crucial positive event that was an Environment Ministry decree, in 2010, which increased the limits of dioxin. According to the decree: even if a company had values over the legal emissions benchmark until that moment, they would have been considered respected for three years more. However, the same ministry during the summer of the same year, in accordance to European standards, required a new environmental integrated authorization: the so called A.I.A. According to it, a steel plant for being permitted to produce needed different interventions in respect of the environment. AIA was granted to Ilva on the 20th July 2011, thereby authorizing its activities and prescribing that the functioning of the plant had to occur in the respect of the interventions and emissions' limit values indicated or requested in the measure itself. After the inquiries started by the Magistrature, a protocol agreement for urgent environmental recovery and requalification measures for Taranto's area was signed on the 26th July 2012 by: Environment, Infrastructure, Economic development and Local cohesion ministries; Puglia Region; Taranto province; Taranto district; and the commissioner for Taranto's harbour. On the same day, Magistrature inquiries have been concluded with the measure forcing the stop of Ilva's production due to the demonstrated accuse of environmental disaster. The magistrate, basing her decision on a note made by NOE⁴ and on two different evaluation reports (a chemical and an epidemiological ones) attesting dangerous and out of control emissions, unloading powders and toxic waste in contact with the aquifer, did not hesitate to stop the steel factory attesting that "the company has been polluting for years and put at risk the citizens' health since 1995 pursuing just a profit logic". Following, the company entrusted the management to

⁴ NOE is the the Italian Police Ecological Operative Unit.

judicial keepers with the first aim of turning off the blast furnaces. Numerous were the depositions in front of Parliament and Government commissions to describe the company situation in terms of performance, production, capacity and environmental impacts. Following a series of depositions and in contrast with the Magistrature decision, in October the Environment Ministry promulgated a decree bearing prescriptions at the aim of guaranteeing – prior execution of significant interventions to hot area machineries – the business continuity allowing in addition that the management of the company could come back into the owners' hands (Riva family).

The Magistrature decided to intervene in November emanating the requisition of the production. Nevertheless, following all these events on the 3rd of December the Government emanated a decree according to which Ilva S.p.A. was declared a Strategic National Interest Site (S.I.N), establishing the business continuity for a period not superior to 36 months and subjected to the condition that A.I.A. prescriptions were applied.

On the 5th of December public prosecutor's office took a measure according to which sequestered plants could come back to Ilva's ownership and, finally, at the Christmas's Eve 2012 the decree establishing the Ilva business continuity became law, prevailing on the Magistrature previous decisions.

Nevertheless, Ilva's problems have been continued also after 2012. Main successive events were: Bankruptcy Court declared the insolvency of the company which moved into extraordinary administration in January 2015; governmental issue of the ninth decree opting for the company's sell to a new company; 80% of the A.I.A. prescriptions realized at the 07/31/2015 and European emission limits respected; the European Commission started an inquiry about the state assistance in January 2016; acceptance of the appeal of 182 Taranto's citizens opening a lawsuit against the Italian State accused to not have protected the health of its citizens in May 2016 by European Human Right Court.

Table 1. Magistrature and Government's roles about societal and social risks during the period 2010-2012

	Occurred events
Magistrature inquiries	Magistrature started inquiries in 2010 to understand the cause of three times dioxin value in 2.000 animals abated for that reason. Magistrature asked for: - Ecological Operative police Unit note (2 nd July 2011); - Chemical appraisal (2012); - Epidemiological appraisal (2012).
Magistrature following injunctions	<ul style="list-style-type: none"> • Ilva's production stopped (26th July 2012); • Ilva's management moved to judicial keepers (26th July 2012); • Requisition of the company production (November 2012).
Government investigations and company reply	<ul style="list-style-type: none"> - Inquiry Parliament Commission about waste cycle illegal activities (from 26th July 2012); - Company's management depositions in front of Parliament and Senate (from 26th July 2012).
Governmental verdicts and regulations	<ul style="list-style-type: none"> • Decree approval about the extension of dioxin legal limit (summer 2010); • Environmental Integrated Authorization (AIA) introduction (summer 2010) • Protocol agreement for urgent environmental recovery and requalification measures for Taranto's area (26th July 2012); • Decree approval about Ilva business continuity (October 2012); • Decree approval about sequestered plants return under Ilva's control (5th December 2012); • Law establishing Ilva as a Strategic National Site (24th December 2012).

4. Methodology

The paper relies on official documentation on ILVA produced by the Italian magistrates, the Italian government and the experts in the period 2010-2012. This period goes from the first Magistrature inquiries (2010) to the Italian government decision to allow the ILVA business continuity. The documentation issued by magistrates refers to the ILVA's stop measure, dated July 26th, 2012, and the requisition of goods (November, 2012). The documentation produced by the Italian government refers to the Decree of Environment Ministry that allowed ILVA to continue its activity, and the State Law that declared ILVA as Strategic National Interest Site and established the company business continuity (December 24th, 2012). Both return to experts which have a risk assessment task at the aim of supporting the decision-making process. The documentation issued by the experts contains the result of technical analyses that these latter developed on

environmental, health and economic issues related to ILVA activities. This documentation refers for example to the “cancer book 2012” issued by Local Health Agency (“ASL”) and the Regional Environmental Protection Agency (“ARPA”), the “Technical report for the analysis of pollution in the Tamburi’s district 2012” issued by ARPA. Further details are reported in Table 2.

Table 2. Official documents included in the analysis

	Institution	Document name	Date
Supportive Documents	ISPRA - IPPC Investigation Commission	A) Decisive opinion	October 2012
	Regional Environmental Protection Agency (ARPA)	B) Environmental data relation about Taranto’s area 2009 C) Benzo(a)pyrene (BaP) analysis 2010; D) Environment and safety analysis 2011; E) Technical report for the analysis of pollution in the Tamburi’s district 2012; F) Dioxin emissions from E312 stack; G) ILVA agglomeration plants emissions chronology H) Health damage assessment SENTIERI project 2012	2009 - 2010 - 2011 – 2012
	Local Health Agency (ASL) and ARPA	I) Cancer books 2012	2012
	Judge for the preliminary inquiries (GIP)	L) Chemical appraisal M) Epidemiological appraisal	2012
	Lecce’s NOE	N) Note prot. 41/10	07/02/2011
	Inquiry Parliament Commission about waste cycle illegal activities	O) Regional relation P) Ferrante’s audition Q) Economy Minister audition	10/18/2012 08/06/2012 09/24/2012
Decisional Documents	Magistrature	R) Ilva’s stop production measure	07/26/2012
	Government	S) Environment Ministry Decree	October 2012
	Magistrature	T) Production’s requisition measure	November 2012
	Government	U) Decree modified into the 231/2012 law	12/24/2012

The majority of these documents are mentioned in the documentation issued by the Magistrature and the Italian government as they were used as technical supportive sources. As such, they are mentioned in the manuscript as supportive documents. Considering that the documentation on ILVA produced by the Italian magistrates and the Italian government only displayed the final decision while mentioning supportive documents as rationales for the decision, we focused our analysis on supportive documents. It is beyond our goal to assess if decisions made by public bodies are valid; rather, we aim to see how these decisions are oriented by risk discourses and how they are in turn informed by calculative technologies.

Firstly, the supportive documents have been analysed with the aim to identify risk discourses. Risk discourses, i.e. pieces of text in which reasoning on risk impact is developed, have been selected and categorized according to Asenova et al. (2015) classification of social and societal risks. In particular, the societal risk has been sub-categorized into environmental and health sub-risks, while the social risk into occupational and economic-strategic ones.

Extracts of risk discourses have been investigated with the aim to detect quantification devices associated with risk reasoning. We searched for numbers (e.g. benchmarks, target values, rates, averages, etc.) and various styles of non-numerical quantification (i.e. formulating quantity qualitatively; e.g. small, big, larger, etc.) used by experts to support their risk reasoning. We then explored how quantification devices informed discourses around the risk impact and highlighted the recurring themes associated to the various social and societal risks. Tables 3a and 3b offer just an example of the analysis developed on the supportive documents.

From a procedural point of view, the three authors singularly coded extracts and at the end of the procedure compared them selecting the ones perfectly matching, while they discussed the no matching extracts to completely share the final extracts' collection. We developed a "document analysis worksheet" containing sections in which to record coded extracts and identifying for each one the calculative practices used. Finally, we discussed emerging themes' regularity and variability ensuing from our analysis of risk discourses conveyed by numbers.

5. Findings: risk discourses and calculative technologies

The magistrature measure about the stop of the production is based on the following statement:

*The Tribunal confirmed the preventive requisition of the areas and establishments indicated in decree emanated on the 07.25.2012 by the same magistrate, **measure that is functional to the protection of preventive-protective needs** indicated in the law (...omissis..) and in particular about the serious and current situation of **environmental and health emergency** suffered by the Taranto's territory, attributed to the pollutant emissions by Ilva factory, and by such plants and areas of the steel factory submitted to protective restriction.*

While the Government's decision about the company, become law on the 24th of December, stated the following:

*In case of a national strategic interest factory, identified with a Premier decree, when in it are occupied a number of subordinated employees, not smaller than 200 for at least one year, if there is the **absolute need to safe employment and production**, the Environment Ministry can authorize, at the moment of the re-exam of the integrated environmental authorization, the business continuity for a determined period not superior to 36 months and conditioned to the prescriptions contained in the measure of such an authorization, according the procedures and the indicated timing, at the aim of **guaranteeing the most adequate environmental and health protection** according to the best available techniques.*

As emerging from the key extracts retrieved from decisional documents, Ilva case is a complex situation. Social and societal risk discourses seem contrasting and singularly supported in the opposite decisions made by the two bodies. The Government final decision, allowing the business continuity, prevailed against the previous one made by the Magistrature.

The analysis of the supportive documents shows both the societal and social risk discourses are based on calculative technologies which, overall, make emerge themes related to probability and magnitude in terms of certainty/uncertainty and high/low impact notions. On one side, a societal risk discourse comes out in technical evaluation reports which adopt calculative technologies for measuring environmental and health values generally in comparison to legal limits. Calculative technology measures are absolute and exact measures, average measures, estimations, ranges and benchmark levels (see Table 3a).

Table 3a. Emerging themes' example on societal risk discourse conveyed by calculative technologies

Risk category	Risk sub category	Extracts	Calculative technology measures	Themes
Societal	Environmental	G) ⁵ The first 2011 campaigns show values above the limit 0.4 ngTEQ/Nm ³ , with an annual output amounts of about 25 grams. After the better quality active carbon capture acquisition and the process management consolidation, the campaigns carried out during the winter months show a much lower value than 0.4 ngTEQ/Nm ³ (average values around 0.1 ngTEQ/Nm ³) with annual output estimated in 3.5 grams. The average values in recent campaigns (0.1ngTEQ/Nm ³) are significantly under the lower limits of the ranges indicated in the European document on best available techniques (0.5-5 ng/Nm ³) and they allow to consider solved the environmental issues due to the current emissions of the main dioxins source in Taranto (ILVA).	Absolute numbers; Exact measures; Average value; Estimations; Ranges; Benchmark.	Certainty Low impact
	Health	M) In the seven years of analysis, for Taranto as a whole, it is estimated that 83 deaths are attributable to exceedances of the limit of 20 micrograms per m ³ for the annual average concentration of PM ₁₀ . For Borgo and Tamburi districts are estimated 91 deaths attributable to the exceeding legal limit.	Estimations; Decimal order numbers; Benchmark.	Uncertainty High impact

⁵ In tables 3a and 3b the capital letter next to the extracts corresponds to the documental source as indicated in Table 2.

On the other side, a social risk discourse emerges in audition documents emphasizing, through the use of calculative technologies, the issues of unemployment, economic, and strategic risks in case of business closure. Calculative technology measures adopted within the social risk discourse are: absolute numbers, percentages, estimated costs and the use of thousand or even million order numbers (see Table 3b).

Looking at the technical appraisals' results, they mainly show an environmental pollution level having a decreasing trend but a high estimated number of dead people due to many type of emissions also attributable to the company. Therefore, the Magistrature, through a homogenous criteria based on comparing calculative technology measures to legal limit values, decided for the business closing. Aware of the societal risk discourse, however, Government in its decision took into consideration also the social risk. Nevertheless, the Government faced the problem that calculative technologies used within the societal and the social risk discourses were "incommensurable" and a mere comparison between them was not feasible due to uneven parameters.

Owing to the "value incommensurability issue" (Cohen and Ben-Ari, 1993) between social and societal risk, calculative technologies are not used to compare the two sides of the debate. Whereas, accounting is used by the Government to have a perception of the risk discourses' relevance, intended as a synthesis of emerging probability and magnitude themes. Thereby, accounting is adopted as a decisional support tool which become rhetorical due to calculative technologies incommensurability. Government indeed acted according to its legislating power defining the company a "Strategic Interest National Site" and using accounting to verify the devastating effects the business closure would have in terms of international strategy and economy, and of national unemployment level in a difficult context such as the Mezzogiorno area: it rhetorically used accounting to justify its decision to govern social risk discourse while marginalizing, without excluding, the societal one.

Table 3b. Emerging themes' example on social risk discourse conveyed by calculative technologies

Risk category	Risk sub category	Extracts	Calculative technology measures	Themes
Social	Occupational	<p>P) "To shut down a blast furnace or a coke oven it means to do it forever, there are no more possibilities, in technical terms for the recovery of that plant, which can no longer be used. (...). This is a signal by the magistrate, to share, but you can realize very well that this is difficult to implement, as we speak, only for the ILVA plant, of nearly 12,000 employees, regardless of satellite activities. In particular, people employed in systems subject to requisition are about 5000. Now, to replace all these people in a territory like the one of Taranto and of Puglia region, I think it is frankly difficult..</p>	<p>Absolute numbers; Thousand order numbers.</p>	<p>Certainty High impact</p>
	Economic-strategic	<p>Q) "The centre of Taranto is one of the main European steel poles, with a production capacity of about 10 million tons per year, equivalent to more than 40 percent of national steel production. In the field of flat rolled production Taranto covers more than 60 per cent of domestic demand, contributing decisively to the supply of strategic sectors for the Italian industry, such as household appliances, shipbuilding, automotive and mechanics. By occupation, Ilva employs more than 11,600 workers employed directly, to which must be added closely related satellite activities on the vertical plane, which brings direct employment to nearly 15,400 units. To this figure must add up 9,200 units linked to industries(...) Overall, it would result in a negative impact, which has been estimated in over 8 billion euro per year ...</p>	<p>Absolute numbers; Thousand/ million order numbers; Percentages; Estimated costs.</p>	<p>Certainty High impact</p>

6. Discussion and conclusions

Considering that numbers can be utilized in matters of probability to convey a notion of risk (Rose, 1991), the case study shows that calculative technologies inform social and societal risk governance by conveying specific risk discourses. In particular, calculative technologies mobilize a perception of relevance, as synthesis of probability and magnitude themes. Therefore, in a context of value incommensurability, accounting does not work as a decision-making tool that allows to objectively compare the different risks. Whereas, it acts as a supportive tool to rhetorically justify the decision made according to the emerging risk discourses’ relevance perception. Thus, the use of calculative technologies is adopted to attribute risk discourses’ validity⁶ at the aim of justifying risk governance.

The themes of probability and magnitude emerged within the risk discourses on Ilva can be represented as in Table 4. The table would identify the rationality path followed by the Government in making its decision given the incommensurability between societal and social risks.

Table 4. Government decision rationality rhetorically based on calculative technologies

Calculative technologies themes		Magnitude	
		Low impact	High impact
Probability	Uncertain	I. Risk discourse is marginalized	II. Risk discourse is de-emphasized Societal risk (health risk)
	Certain	III. Risk discourse is quite relevant Societal risk (environmental risk)	IV. Risk discourse is relevant Social Risk (occupational risk; economic-strategic risk)

Following a rationality based on relevance perception as conveyed by calculative technologies, the governmental decision on business continuity seems to be fully justified in light of the fact that: the societal risk discourse is perceived as certain but not material in case of environmental sub-risk (see box III), while of high impact but uncertain in case of health sub-risk (see box II). Thereby, the societal risk discourse, according to that rationality,

⁶ Validity Latin root means “power”.

converges towards the box III which emphasizes more the relevance of the environmental discourse while de-emphasizing the health one. Societal risk is therefore perceived a not material danger (having an improvement trend) even if certain in occurrence. The social risk discourse is, on the other side, informed towards themes of certainty and high impact, and positionable within the box IV, both in case of occupational and economic-strategic sub-risk categories. Altogether, the social risk discourse is perceived as having a greater relevance. Government therefore used accounting as a risk assessment tool within the single social/societal risk categories, while used it as a relevance perception tool when it has to compare the two incommensurable risk's categories. Thus, Government - through a rationality based on the relevance notion - rhetorically used accounting to legitimize itself to mainly govern the social discourse while marginalizing the societal one. In such a way, however, it follows a re-distribution of societal risks on all the citizens, and not just on the "already most disadvantaged people" directly involved in Ilva's activities, differently from Asenova *et al.* (2015).

Nevertheless, given the "value incommensurability issue" (Cohen and Ben-Ari, 1993) and the urgency need for a governmental decision, a rhetorical use of calculative technologies can even put in doubt. Calculative technologies indeed show on the societal risk side a decreasing trend of polluted emissions and a health risk which is uncertain also in terms of causes provoking such kind of damages; on the social risk discourse side, they show a material and certain issue that is, in particular, the high unemployment level in case of business closure. Thus Government decision could have opted to face not only in terms of relevance according to which accounting can play a rhetorical role, but also in term of urgency that, however, does not emerge from the use of accounting within the debate. Future research on the case can help to disentangle this aspect.

The paper contributes to integrate previous studies generally focused on health issues belonging to the societal side of a risk discourse. In addition, it contributes to analyse risk and decision-making in a context of public interest government exerted by more than one public bodies. The paper identifies a subtle bond between accounting, risk and public interest that future research can verify in a different decisional context about contrasting social and societal risk discourses. Moreover, future research - aiming at studying lay people perspective - could include into the analysis also media and other non-state sources about Ilva's debate. Finally, the paper could be extended to verify if and how calculative technologies are used to assess the two incommensurable risks within the international debate, such as at the European Commission or at the European Human Right Court.

References

- Asenova D., McKendrick J., McCann C. and Reynolds R. (2015). *Redistribution of social and societal risk: The impact on individuals, their networks and communities*; Available at: <http://www.jrf.org.uk/sites/files/jrf/social-societal-risk-full.pdf>.
- Beck U. (1992). *Risk society: Towards a new modernity* (Vol.17). Sage.
- Burchell S., Clubb C., Hopwood A., Hughes J., and Nahapiet J. (1980). The roles of accounting in organizations and society. *Accounting, Organizations and Society*, 5(1), 5-27.
- Burchell G., Gordon C. and Miller P. (1991), *The Foucault Effect: Studies in Governmentality*. Hemel Hempstead: Harvester Wheatsheaf.
- Cohen E. and Ben-Ari E. (1993). Hard choices: A sociological perspective on value incom- mensurability. *Human Studies*, 16, 267-297.
- Dean M. (1999). Risk, calculable and incalculable. In D. Lupton (Ed.), *Risk and Sociocultural theory: New directions and Perspectives*: 131–159. Cambridge: Cambridge University Press.
- Douglas M. (1986). *Risk acceptability according to the social sciences* (Vol. 11). Russell Sage Foundation.
- Douglas M. (1991). *Come percepiamo il pericolo: antropologia del rischio*. Feltrinelli.
- Edwards P., Ram M. and Smith V. (2008). Introduction to special issue: Workers, risk and the new economy. *Human Relations*.
- Ericson R. V., Ericson R. V., and Haggerty K. D. (1997). *Policing the risk society*. OUP Oxford.
- Ewald F. (1991). Insurance and risk, in Burchell G., Gordon C. and Miller P., *The Foucault Effect: Studies in Governmentality*. Hemel Hempstead: Harvester Wheatsheaf.
- Foucault M. (1979). *Discipline and Punish: The Birth of the Prison*, Vintage/ Random House, New York.
- Froud J. (2003). The Private Finance Initiative: Risk, Uncertainty and the State. *Accounting, Organizations and Society*, 28 (6), 567-589.
- Gephart R. P., Van Maanen J. and Oberlechner T. (2009). Organizations and Risk in Late Modernity. *Organization Studies*, 30 (2-3), 141-155.
- Hutter B., and Power M. (2005). *Organizational encounters with risk*. Cambridge University Press.
- Jasanoff S. (1998). The Political Science of Risk Perception. *Reliability Engineering & System Safety*, 59 (1), 91-99.
- Lavoie D. (1987). The Accounting of Interpretations and the Interpretation of Accounts: The Communicative Function of “the Language of Business”. *Accounting, Organizations and Society*, 12(6), 579-604.

- Lupton D. (1999a). *Risk*. London: Routledge.
- Lupton D. (1999b). *Introduction: Risk and Sociocultural Theory* in Lupton et al., *Risk and Socio-cultural Theory: New Directions and Perspectives*, Cambridge University press.
- Lupton D. (1999c). *Risk and Sociocultural theory: New directions and Perspectives*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Lupton D. (2013). *Risk* (2nd ed.). Milton Park, UK: Routledge.
- Miller P. and Rose N. (1990). Governing Economic Life. *Economy and society*, 19 (1), 1-31.
- Miller P. (2001). Governing by Numbers: Why Calculative Practices Matter. *Social research*, 379-396.
- Miller P. (2008). Calculating Economic Life. *Journal of Cultural Economy*, 1:1, SSN 1753-0350 print/1753-0369 online/08/010051-14.
- O'Malley P. (1996). *Risk and Responsibility* in Barry A., Osborne T. and Rose N. (eds.), *Foucault and Political Reason: Liberalism, Neo-Liberalism and Rationalities of Government*. University College of London Press.
- O'Regan P. and Killian S. (2014). 'Professionals who Understand': Expertise, Public interest and Societal Risk Governance. *Accounting, Organizations and Society*, 39 (8), 615-631.
- Porter T. M. (1996). *Trust in Numbers: The Pursuit of Objectivity in Science and Public Life*, Princeton University press.
- Power M., Scheytt T., Soin K., and Sahlin K. (2009). Reputational Risk as a Logic of Organizing in Late Modernity. *Organization studies*, 30 (2-3), 301-324.
- Rose N. (1991). Governing by Numbers: Figuring Out Democracy. *Accounting, organizations and society*, 16 (7), 673-692.
- Rose N. and Miller P. (1992). Political Power Beyond the State: Problematics of government. *British Journal of Sociology*, 173-205.
- Scheytt T., Soin K., Sahlin-Andersson K. and Power M. (2006). Introduction: Organizations, Risk and Regulation. *Journal of Management Studies*, 43(6), 1331-1337.
- Scott S. V. and Walsham G. (2005). Reconceptualizing and Managing Reputation Risk in the Knowledge Economy: Toward Reputable Action. *Organization Science*, 16 (3), 308-322.
- Watts R. L. and Zimmerman J. L. (1979). The Demand for and Supply of Accounting Theories: the Market for Excuses. *Accounting Review*, 273-305.

INVESTIGATING RISK DISCLOSURE PRACTICES IN EUROPEAN LISTED COMPANIES. WHAT'S GOING ON ABOUT REPUTATIONAL RISK?

Simona Alfiero, Massimo Cane, Paola De Bernardi, Francesco Venuti¹

1. Introduction

In recent years, the concepts of *risk* and *risk management* have received considerable attention (Power, 2004). In particular, risk may be defined as any event “affecting or potentially affecting the entity’s performance and financial position” (Carlon et al., 2003).

Linsley and Shrivies (2006) note that, in the pre-modern era, risks were merely considered as negative events, whereas the modern view of risk incorporates both the positive and the negative outcomes of events.

According to a study by the World Economic Forum, more than 25 percent of a company’s market value is directly attributable to its *reputation* and specific firm risks include: firstly, *reputational risk* and other damages to brands; secondly, potential loss of market share; thirdly, product boycotts and, lastly, disruption of established business models (World Economic Forum - The Global Risks Report 2016 - 11th Edition, 2016).

In the latest years stakeholders’ demand for more and better corporate information have increased, in fact they demand clear, relevant and timely information related to both companies financial performance and also to other facets of their activity, especially those related to their social dimension and corporate risks. To obtain social consensus and legitimacy from the stakeholders and from the entire economic system, it is necessary to enhance their social profile and achieve an appropriate *corporate reputation*.

Moreover, companies operate in a world that is becoming more volatile, uncertain, and more risky. In this context, corporate reputation is undoubtedly a strategic asset for an entity going concern, and, according to the resource-based theory, it is a key competitive advantage for today’s globalized market systems. Reputation may confer advantages in accessing key markets, attracting capital, attracting and maintaining high quality workforce and preserving good customer and supplier relationships. There are countless reasons why companies and scholars should take care of business reputation, by also of the risk to lose it. The relationship between a

¹ University of Torino.

"standing" in terms of respectability and the acquisition of a competitive advantage is widely known in literature, in fact, there are many studies in which a positive relationship between corporate performance and reputation was identified (Deephouse, 2000; Fombrun and Shanley, 1990).

It was found that not behaving reliably or "honestly" can have both immediate and long-term consequences, as well as a "drop" of reputation could influence future actions of all those who have some interest in the company; until the present value of future income exceeds the short-term profit of dishonesty, firms tend to invest in their reputation (Fang, 2005).

More than 80% of executive and non-executive board members from a wide range of industries and regions surveyed by 'The Economist' (The Economist Intelligence Unit, 2014) report that reputational risk arising from unethical corporate behaviours has become a key area of focus.

A growing academic literature confirms that this intangible asset can also influence *disclosure practices* and changes in the stock price (Fombrun, 1996; Fombrun and Shanley, 1990; Hammond and Slocum, 1996; Roberts and Dowling, 2002; Cabedo and Tirado, 2004; Boesso and Kumar, 2007; Deumes, 2008; Neri and Russo, 2013).

Despite the importance placed on protecting a company's reputation, companies are still focusing their attention and disclosing in their annual report only more traditional risks, such as financial and compliance risk. Nevertheless, devoting time and energy on such easily identifiable and well-understood risks means that others (often new and emerging) will receive inadequate attention, despite being potentially able to seriously damaging a company's reputation.

The need for effective risk management, internal control and transparent risk reporting has become an important corporate governance principle and a predominant issue in business (Schrand and Elliott, 1998; Abraham and Cox, 2007).

Our study examines through the analysis of the annual reports of a sample of European listed companies the disclosure of company risks, focusing on reputational risk and on the relationship among them.

The sample is made up of 538 non-financial listed firms – we excluded financial firms, according to the prior literature (Marshall and Weetman, 2007) - from five European countries (France, Germany, Italy, Spain and United Kingdom). For each company, we analysed its risk disclosure for the year 2014, focusing on reputational risk. The analysis is limited to one year because firm's disclosure policies are expected to remain constant over time (Abrham and Cox, 2007; Botosan, 1997; Hail, 2002). We utilized financial

reports, since external investors still perceive them to be a major and credible source of data (Beattie et al., 2004; Donnelly and Mulcahy, 2008).

The paper proceeds as follows: theoretical background and review of the prior literature, research design and methodology and, finally, empirical results and conclusions.

2. Theoretical background and relevant literature

The richness of disclosure communication and the quality of information could affect the way the stakeholders perceive the firm's risk (Beretta and Bozzolan, 2004). Risk disclosure can be beneficial for several reasons, it mitigates information asymmetry between management and external shareholders and can have positive effects on the trust and confidence stakeholders have in the firm's management. That is why communicating risks is one of the major debated points on risk (Schrand and Elliott, 1998; Solomon et al., 2000; Miihkinen, 2012; Neri and Russo, 2013).

Crouhy et al. (2006) consider risk factors in a systematic way and group risk factors into eight categories: market, credit, liquidity, operational, legal and regulatory, business, strategic and reputational risk. Linsley and Shrivives (2006) regroup the categories in order to obtain four risk dimensions: financial, operational, legal tax & regulatory and business.

To understand qualitative distinctions among the nature of risks that organizations face, Kaplan and Mikes research (2012) shows that risks fall into one of three categories: preventable or internal, strategic and external. Companies should tailor their risk management processes to these different categories. While a compliance-based approach is effective for managing preventable risks, it is wholly inadequate for strategy risks or external risks, which require a fundamentally different approach based on open and explicit risk discussions.

In his framework, Walker (2013) mapped risks in a matrix combinations arised from the dimensions of *finite*, *persistent*, *explicit* and *implicit risk*. A *finite risk* is one that, for the most part, cannot exceed a known amount; once this risk is manifested the loss is finite, complete and known. Instead, *persistent risks* include those outcomes that continue to impact for a long period of time. An *explicit risk* is one where the business decisions or investment can be clearly linked and observed to the risk being taken or selected. *Implicit risk* is one where the risk being accepted is embedded in a broader or more complex business decision, in fact the risk is based on an unknown series of linkages. The author recognises that persistent and implicit risks are the most critical because they have the greatest potential to do harm to the enterprise over a long period of time and embedded in other

business decision. As we can see in the figure below, *reputational risk* is one of them.

Table 1. Walker risk classification matrix.

	Explicit	Implicit
Finite	<div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px; margin-bottom: 2px;">Market Risk</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px;">Credit Risk</div>	<div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px; background-color: #cccccc;">Operational Risk</div>
Persistent	<div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px; background-color: #cccccc; margin-bottom: 2px;">Country Risk</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px; background-color: #cccccc;">Technology Risk</div>	<div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px; background-color: #cccccc; margin-bottom: 2px;">Reputational Risk</div> <div style="border: 1px solid black; border-radius: 5px; padding: 2px; background-color: #cccccc;">Regulatory Risk</div>

Source: Walker, 2013.

So, what about reputational risk? A risk to reputation occurs when the organisation fails to meet the expectations of a specific stakeholder group. The key to effective reputation risk management is therefore the management of expectations (CIMA, 2007). Stakeholders’ expectations are constantly changing and thus reputational risk is dynamic and varies between geographies, groups and individuals. Negative perceptions destabilize the previously assumed strengths of a company – its strategic positioning, technical competence, and the hard financials of performance. The image of the company perceived by each stakeholder is formed on the information available on specialised and professional magazines, Internet and other ways, but mainly on the annual report, that help them to process, through the prism of their own value system, their expectations.

Reputational risk remains one of the more “blurred” risks, considering the difficulty in measuring it as well as a lack of understanding of the situations that can generate this risk. The Board of Governors of the Federal Reserve System (2004) defined reputational risk as “the potential that negative publicity regarding an institution’s business practices, whether true or not, will cause a decline in the customer base, costly litigation, or revenue reductions”.

The term “reputation risk” or “reputational risk” is frequently bandied about as if it was a discrete risk category alongside “financial risk” or “operational risk”.

Reputation risk can be awkward to characterize. For some people, it is a specific risk with clear drivers and tangible business consequences, even if these are hard to quantify. For others, it is a *risk of risks* that does not exist on a standalone basis. A third perspective is that reputation risk is not a risk at all, simply an outcome of other risks. Indeed, reputation risk most often appears as an amplifier of other risks and corporate vulnerabilities. In turn, however, reputational damage can provoke other risks, thus giving rise to additional challenges (Smith-Bingham, 2014).

Table 2. Types of events giving rise to reputational risk.

Bad conduct	Questionable judgment	Operational shortcomings	External attacks
<ul style="list-style-type: none"> • Disreputable exposure to controversial clients or countries • Misuse of customer data or information • Doing business in an unethical manner • Misrepresentation of company position to the market • Illegal or fraudulent activities by rogue individuals/groups • Workplace violence 	<ul style="list-style-type: none"> • Unexpected exposures in non-core markets • Unfortunate behavior by company leaders • Overly aggressive tax avoidance and other regulatory “bending” • Excessive executive compensation • Business activities that contradict core brand values • Mishandled response to operational/conduct failure 	<ul style="list-style-type: none"> • Major product or service quality failure • Badly executed business strategy • Poor customer relations • Non-performance of core infrastructure (including IT) • Poor labor standards and approach to labor issues • Local or larger disaster caused by the company or its suppliers • Business disruption from a natural or man-made disaster 	<ul style="list-style-type: none"> • Collateral damage from a peer company incident • Incorrect or unfounded rumors and accusations • Negative public remarks by politicians/public institutions • Protest group opposition to business activities

Source: Smith-Bingham, 2014.

Rayner (2003) suggests that there is no such thing as “reputation risk” – only risks to reputation. In fact, the term of “reputation risk” is a convenient catchall for all those risks, from whichever source, that can impact on reputation. Reputation risk is driven by a wide range of other business risks that must all be actively managed.

In the 22nd whitepaper in Deloitte’s series on Risk Intelligence (2011), reputational risk is regarded as a *meta risk*, standing at the forefront of key strategic and operations concerns, right alongside new competition, technology failures, talent issues, and changing regulations. Those risks cannot be managed with traditional approaches, but with an “outside-in” perspective, relating enterprise reputation matters to strategic outcomes, value protection and value creation.

The study underlines that reputation, as a meta risk is an important factor across all four major risk areas: strategic, operational, financial and compliance.

The peculiarity of reputational risk is its *cross-sectional dimension* so that it cannot be easily reduced to one of the risk categories identified by Kaplan and Mikes (2012).

In his paper, Scandizzo (2011) makes a distinction between internal and external drivers of reputational risk. Internal drivers are those that influence our ability to perform, financially and/or operationally, according with stakeholders' expectations. The second dimension of reputational risks is the external drivers that stems not directly from our failure to live up to others' expectations, but from other entities' failures that, being mediated, are associated with us in the minds of our stakeholders.

In defining risk for this study, information in annual reports have been judged to be *risk disclosure* if the reader is informed of any opportunity or prospect, or of any hazard, danger, harm, threat or exposure, that has already impacted upon the company or may impact upon the company in the future. This is a broad definition of risk and embraces "good" and "bad" "risks" and "uncertainties". The rationale for the adoption of this definition is that it accords with Lupton's (1999) discussions of how risk is most widely understood (Linsley and Shrides, 2006).

The process of value creation requires risk-taking, but investors like to know the types of risks involved and how these are (or will be) managed (Eccles et al., 2001). As a consequence, they demand a transparent risk disclosure in companies' annual reports. Beretta and Bozzolan (2004) define risk disclosure as "the communication of information concerning firms' strategies, characteristics, operations, and other external factors that have the potential to affect expected results".

To manage reputation effectively, both an understanding of drivers and a method of measuring changes are required. As CIMA reported in its study (2007), the best way to express financial value for reputation is via non-financial or narrative reporting, due to its spurious nature.

According to agency theory, risk disclosure mitigates information asymmetry between management and external shareholders (McMullen, 1996) and can have positive effects on the trust and confidence stakeholders have in the firm's management.

In the past few years it has been possible to find empirical evidence that focus on different aspects of risk disclosure, among others: the advantage of risk disclosures for the investors (Linsley and Shrides, 2006); the characteristics of risk disclosures (Linsley and Shrides, 2000; Linsley and Shrides, 2006); the relationship between the extent to which the companies disclose information and certain company characteristics, such as the size of the company (Beretta and Bozzolan, 2004; Linsley and Shrides, 2006); the type of industry (Beretta and Bozzolan, 2004; Abraham and Cox, 2007); the structure of the Board of Directors (Abraham and Cox, 2007; Domínguez and Gámez, 2014); the effect of the existence of obligatory requirements

related to risk disclosure (Domínguez and Gámez, 2014). The majority of these studies are focusing on the disclosure of all kinds of risk, including strategic and operative, as well as financial (Beretta and Bozzolan, 2004; Linsley and Shrives, 2006). Few research made the comparison of risk disclosure between different countries (Lajili and Zéghal, 2005; Dobler et al., 2011; Ali and Taylor, 2014). However, to the best of our knowledge, there is little empirical evidence in multi-country studies on risk and reputational risk disclosure.

Given this academic framework, our study examines the relevance of reputational risk disclosure with an empirical analysis on a sample of European listed Companies annual financial reports.

The aim of the research is to investigate the relationship between generic risk disclosure and specific reputational risk disclosure, considering also drivers, variables and characteristics that affect this relationship.

Research questions.

According to the theoretical framework and previous literature, our research questions are the following:

RQ1: how do listed companies of five European Countries (Italy, Germany, France, Spain and UK) disclose on risk in their corporate annual financial reports and what kind of risks (risks classification according to Walker combination matrix) do they mainly disclose?

RQ2: is there a positive association between the level of reputational risk disclosure and the level of total risk disclosure?

The assumption beyond RQ2 is that a company with a special “sensitivity” to risk will probably disclose more, in an attempt to show what are the managerial tools and the techniques adopted to control, measure and manage its risks. Given this assumption, among general risks disclosure, could we also include reputational risk? If the answer is positive, then we should expect a positive correlation, negative or statistically non-significant otherwise.

3. Methodology

In order to answer these RQ, the study has been divided into two parts, one following the other, with two connected but different objectives:

1. starting from the consideration that risk disclosure is (mainly) a voluntary activity as no accounting laws nor GAAP require this kind of specific information on a wide set of risks, we analyzed the level of risk disclosure in annual financial statements of European non-financial listed companies, making comparisons among different

Countries, industries and types of risk (we adopted Walker matrix combination of risk);

2. focusing our attention on one specific type of risk (i.e. reputational risk), we investigated the relationship between reputational risk disclosure and a set of different variables that were found significant on risk disclosure in previous studies. Among these variables, a particular focus has been placed on the relationship between the total level of risk disclosure and the more specific level of reputational risk disclosure.

In order to answer the first research question, a content analysis for 37 types of risk has been developed. More specifically, in order to capture risk disclosure, as risk itself is a very wide concept with many different possible declinations, we used a textual content analysis, which has been largely used in the accounting research literature, particularly for examining social and environmental disclosures (e.g., Guthrie and Parker, 1990; Milne and Adler, 1999; Zeghal and Ahmed, 1990). We adopted this methodology in our research mainly because risk disclosures, particularly non-financial ones, are largely disclosed qualitatively. Content analysis may capture better than other methods the extent and volume of such qualitative disclosures. The number of words of risk is counted to measure the “quantity” of risk disclosures. The basic word list is the following: currency; credit; liquidity; interest rate; financial; market; legal; price; foreign currency; exchange rate; business; political; operational; counterparty; compliance; regulatory; investment; environmental; personnel (human resource); commodity; inflation; safety; supplier; capital market; security; technology; treasury; commercial; image; sustainability; climate; digitalization; disaster; financial reporting; internal control; leverage; relationship; trading; competition; currency exchange; inflationary; inflation; purchasing; raw materials; structural resource; supply; supply chain; technology. Each word has been followed with “risk” and “damage”. Also plurals and derivative words or synonyms have been included.

On the other hand, to investigate RQ2 we considered a linear OLS regression model with 1 explanatory variable and 10 control variables. The most important explanatory variable is reputational risk disclosure level. The control variables were: firm size, firm growth, firm profitability, firm liquidity, capital structure, ownership structure, book-to-market and share price volatility, country and industry. In the following paragraph each variable is explained in details and the expected sign is discussed.

The research has been conducted according to the following steps:

1. identifying a list of 37 types of risks (without considering reputational risk, for a total of 38 risks), each of them defined by one or more word(s);
2. with a content analysis, measuring the occurrence(s) of each word, grouped in the 38 types of risks;
3. classifying the 38 types of risk in 7 categories, according to Walker matrix combination of risk and analysing the characteristics and the descriptive statistics for this 7 categories of risks;
4. analyzing the OLS linear regression model to measure the correlation between the level of reputational risk disclosure and the level of total (other) risk disclosure. In other words, we linked (associated) the different types of risks disclosed with the disclosure of reputational risk.

In order to measure the level of reputational risk disclosure, following previous literature on risk, we drew up a word list including: reputation*, reputation* risk, reputation* damage, (* indicates that also derivatives and plurals of each word have been included in the research). We also considered Italian, Spanish and French translations, but only if needed for the financial reports that were not available in English. All German reports of the sample were entirely in English, so no translation was needed.

The empirical regression model.

In order to answer to RQ2 and to investigate on what does reputational risk disclosure mainly depend on, we considered a linear OLS regression model with the risk disclosure level as the main independent variable, plus 10 other explanatory/control variables.

The dependent variable is the reputational risk disclosure, measured with the number of repetition of “reputation* risk”, weighted with the “size” of the financial report in terms of pages.

We used equation (1) to regress the explanatory variables.

$$REP_i = \beta_0 + \beta_1 RISK + \sum_{n=2}^{11} \beta_n X_{n,i} + \varepsilon_i \quad (1)$$

The model assumes the classical form of a general multivariate linear regression where:

- i represents the number of observations (companies), ($i = 1, 2, \dots N$);
- REP is the dependent variable that measures the reputational risk disclosure;

- RISK is the total risk disclosure, measured with the number of occurrences of each risk (without considering reputational risk), weighted with the “size” of the financial;
- X is the vector of other control/explanatory variables. They are:
 1. firm size (SIZE), measured with the log of total asset, which is the most frequently adopted measure for the firm dimension. In literature the relationship and the impact of firm size on risk disclosure is still debated. Some studies found a positive relation, as Linsley and Shrivs (2006) or Abraham and Cox (2007), others found the opposite situation, with a negative relation, as Campbell et al. (2014), while, finally, other literature found no significant impact at all. We expect the effect of firm size on reputational risk disclosure to be positive as bigger firms tend to have a higher level of attention and perception of their reputation.
 2. firm growth rate (GRW), that, according to the classical agency theory and other more recent studies, is likely to be positively correlated with risk disclosure, as there are at the same time greater information asymmetry and higher agency costs (Gaver and Gaver, 1993). Even if a recent paper of Elshandidy et al. (2013) found no evidence of this relation, we expect a positive association between reputational risk disclosure and firm growth, measured as the percentage earnings increase of the current year (with respect to the previous year).
 3. profitability (PROF), measured with the standard Return On Equity (the ratio between net income and total equity) as in Elshandidy and Neri (2015), expecting a positive relation as in previous literature (Chavent et al., 2006).
 4. liquidity (LIQ), measured with the current ratio (total current assets to total current liabilities) as Marshall and Weetman (2007), that found a positive relation between liquidity and risk disclosure in both US and UK firms.
 5. ownership concentration (OWN), according to classical agency theory, should lead to better management control. On the other hand, this control may also have very high costs. In literature there is an unclear relationship between ownership concentration and information disclosure (Faccio and Lang, 2002; Brammer and Pavelin, 2006; Oliveira et al., 2011; Elshandidy and Neri, 2015). It is also important to underline that different countries have different corporate ownership structures, reflecting also distinctive cultural aspects: more concentrated ownerships in “Mediterranean”

countries like Italy and Spain, more dispersed in anglo-saxon countries like UK (Gros-Pietro et al., 2001; Cantino, 2007). This effect has been neutralized using the country as a control variable. We measured ownership concentration (OWN) using the BVD Independence index that provide a rating ranging from A (“independent companies”: no shareholder with more than 25% of direct total ownership) to D (“Directly majority owned”: one shareholder recorded with more than 50% of direct ownership). Intermediate values are B (no shareholder recorded with more than 50% of direct, indirect or total ownership and one or more shareholders recorded with more than 25% of direct or total ownership) and C (“indirectly majority owned”: no shareholder recorded with more than 50% of direct ownership and one shareholder recorded with more than 50% of total ownership).

6. firm capital structure (LEV) as leverage ratio (total debt to total equity), even if previous literature provides uncertain results about this factor. Some studies have found a positive influence of leverage on risk disclosure (Dobler et al., 2011; Miihkinen, 2012), while others reported a negative correlation.
7. book-to-market (BtM), measured as the equity book value divided by its market value, following Campbell et al. (2014) and Elshandidy and Neri (2015), can affect positively or negatively the market perception of firm’s future growth and, consequently, its risk and its reputation.
8. share price volatility (VOL), measured as the equity price volatility on a 360 days basis (ending at December 26th 2014), is a clear measure of financial risk and, according to previous literature (Elshandidy and Neri, 2015), is found to be negatively related to mandatory risk disclosure, while the effect on voluntary risk disclosure is uncertain. Moreover, markets immediately react to the reputational consequences of some events. According to Bravo (2015), from an agency perspective, the disclosure of value-relevant information reduces the uncertainty about a company and therefore mitigates information asymmetries, affecting stock return volatility. In other words, larger disclosure of reputational risk information may lead to a reduction of stock return volatility.
9. country of the Company (COUNTRY), mainly considered a control variable.
10. sector of the Company (SECT) as each sector and industry has its own specificity and peculiarity, both concerning the product and

the production processes. We expected that companies of different sectors differ significantly in the reputational risk disclosure from others.

Sample and Data.

Consistent with Botosan (1997) and Rahmat and Hoffmann (2011), data concerning disclosure is derived from the firms' annual reports as it is deemed the most important disclosure tool used by companies to inform stakeholders in detail.

To answer to our research questions, we selected 5 European countries: Italy, UK, Germany, France and Spain (Italy, Germany, France and Spain are the four biggest Economies of the Eurozone in terms of GDP. UK is the biggest EU stock exchange). As in most of the literature, we completely excluded financial companies (i.e. mainly banks, investment funds, pension funds and insurance companies) from the universe, not only for the nature of their business, but also because they are governed by a strict and specific regulation that also affects their mandatory risk disclosure (for example Basel and Solvency rules for banking and insurance industry) as well as their risk management processes.

From the universe of the listed company in these 5 Countries we extracted a random sample of 538, representative of the universe.

The number of companies chosen from each Country depends on the "size" of the market (i.e. the sample reflect the total number of companies listed in each country stock exchange).

Table 3. Sample distribution by Country.

<i>Country</i>	<i>DE</i>	<i>ES</i>	<i>FR</i>	<i>GB</i>	<i>IT</i>	<i>Total</i>
<i>Companies</i>	122	38	98	217	63	538
<i>%</i>	22,68%	7,06%	18,22%	40,33%	11,71%	100%

Source: own elaboration.

We collected the data for the year 2014 from different sources following different steps:

1. in the first step, economic and financial data of the sample companies for the year 2014 were collected from *BvD Amadeus Database*;
2. then, in a second step, for each company we have developed the content analysis in each company financial report;

3. the last step was to complete the database, filling in with the missing financial data and checking for coherences, analyzing directly each company financial statement and, if necessary, both the company website investors' relation section and the official stock exchange website (for different countries).

In table 4 the distribution of the companies of the sample for each sector is displayed. We adopted the official 2012 North American Industry Classification System (NAICS).

Table 4. Sector distribution of the Companies of the sample.

<i>Sector</i>	<i>DE</i>	<i>GB</i>	<i>FR</i>	<i>SP</i>	<i>IT</i>	<i>TOT</i>
Agriculture, Forestry, Fishing and Hunting	1	1	1	1	0	4
Mining, Quarrying, and Oil and Gas Extraction	0	24	3	2	1	30
Utilities	1	5	2	1	1	10
Construction	3	12	3	2	5	25
Manufacturing	29	37	11	3	19	99
Wholesale Trade	2	8	2	3	3	18
Retail Trade	1	2	0	0	0	3
Transportation and Warehousing	3	10	0	3	3	19
Information	4	12	6	3	2	27
Finance and Insurance	0	0	0	0	0	0
Real Estate and Rental and Leasing	4	9	5	1	0	19
Professional, Scientific, and Technical Services	26	38	12	4	9	89
Management of Companies and Enterprises	42	34	46	15	15	152
Administrative, Support, Waste Management and Remediation Services	1	5	1	0	0	7
Educational Services	0	2	0	0	0	2
Health Care and Social Assistance	2	2	2	0	0	6
Arts, Entertainment, and Recreation	2	13	3	0	3	21
Accommodation and Food Services	0	0	1	0	1	2
Other Services (except Public Administration)	1	3	0	0	1	5
Public Administration	0	0	0	0	0	0
Total	122	217	98	38	63	538

Source: own elaboration.

Descriptive statistics for the variables, referred to the year 2014, are provided in table 5.

Table 5. Descriptive statistics.

Variable	Mean	Min	Max	St. Dev.
Log tot Assets	5,65	1,83	8,55	1,12
Net income 2014 (th EUR)	270.423	-7.914.917	12.143.408	1.229.986
Net income 2013 (th EUR)	398.361	-2.443.000	71.723.746	3.336.280
Net income GROWTH (%)	-16,08%	-7630,00%	3001,59%	615,81%
ROE 2014 (%)	-2,38%	-837,99%	788,71%	86,85%
Current assets 2014 (th EUR)	3.319.489	68	201.934.000	13.652.386
Current liabilities 2014 (th EUR)	2.524.496	137	110.586.000	9.022.225
Liquidity Ratio 2014	2,3	0,08	66,92	4,02
Leverage 2014	1,94	-9,78	43,42	3,21
B-t-M 2014	7,44	-0,2	1.862,09	94,27
Volatility 2014	0,36	0	1,58	0,2
Reports Pages (n.)	146	18	548	90

Source: own elaboration.

4. Empirical Results

In order to answer to RQ1, we computed how many times words related to different types of risk appear in the 2014 financial reports of the companies of the sample. The results have been grouped in the 7 risk category of the Walker matrix. Results are reported in Table 6, 7 and 8, where each value is the average number of occurrences for each type of risk, every 100 pages of the financial report, for each Country.

Table 6. RQ1 – Total Risk disclosure by Country.

GB	DE	IT	SP	FR
0,257	0,219	0,199	0,184	0,163

Source: own elaboration.

Table 7. RQ1 – Total Risk disclosure by type of risk.

Credit Risk	Market Risk	Regulatory Risk	Country Risk	Operational Risk	Technology Risk	Reputational Risk
4,4717	1,1468	0,6115	0,1991	0,1617	0,1544	0,0339

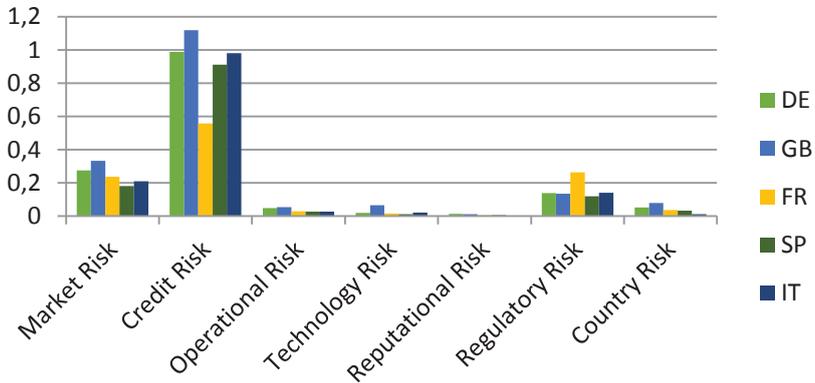
Source: own elaboration.

Table 8. RQ1 – Risk disclosure.

	Market	Credit	Operational	Technology	Reputational	Regulatory	Country
	Risk	Risk	Risk	Risk	Risk	Risk	Risk
DE	0,274	0,989	0,048	0,019	0,013	0,139	0,051
GB	0,333	1,12	0,053	0,066	0,011	0,134	0,079
FR	0,237	0,557	0,029	0,015	0,006	0,264	0,036
SP	0,181	0,912	0,026	0,012	0,005	0,12	0,032
IT	0,21	0,981	0,027	0,021	0,002	0,14	0,012

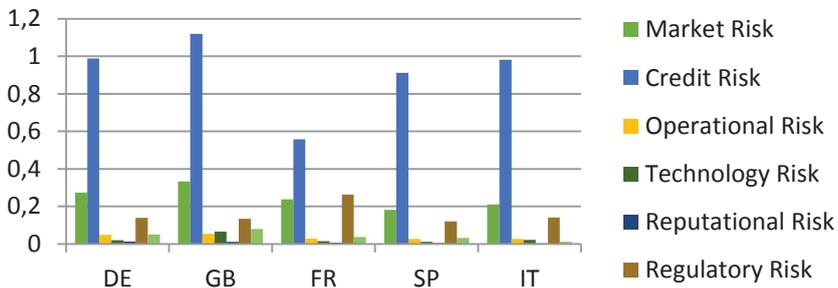
Source: own elaboration.

Table 9. RQ1 Risk disclosure for type of risk and Country.



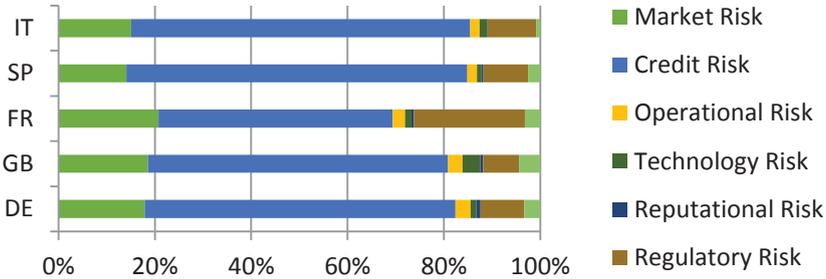
Source: own elaboration.

Table 10. RQ1 – Risk disclosure for Country and type of risk.



Source: own elaboration.

Table 11. RQ1 Composition of risk disclosure by risk type.



Source: own elaboration.

As it can easily be seen, the credit risk is the most recurrent type of risk (it includes the most common and important financial risks), followed by market risk. Differences among Countries are quite evident as well. Great Britain Companies average level of risk disclosure is the highest, followed by German one. It has to be noted that Spain results are biased due to the presence in many reports of the entire text-form of a standardized questionnaire, with a check-list of many potential risks. We partially corrected for this bias, but we do not eliminate the effect at all. In table 12 we display Walker risk model with Country ranking for each type of risk. Great Britain companies disclose the most in 5 risk types out of 7.

Table 12 RQ1 Risk disclosure in Walker matrix.

	EXPLICIT		IMPLICIT	
FINITE	MARKET RISK #1 GB #2 DE #3 FR	CREDIT RISK #1 GB #2 DE #3 IT	OPERATIONAL RISK #1 GB #2 DE #3 FR	
	COUNTRY RISK #1 GB #2 DE #3 FR	TECHNOLOGY RISK #1 GB #2 IT #3 DE	REPUTATIONAL RISK #1 DE #2 GB #3 FR	REGULATORY RISK #1 FR #2 IT #3 DE

Source: own elaboration.

In order to answer to RQ2, the statistics of the regression are displayed in table 13. The R2 is equal to 0,2368 and the multiple R is 0,4866. The analysis

of variance (ANOVA) for the entire regression, reported in table 14, with a 95% ($\alpha = 0,05$) confidence level, allows us allow us to reject the null hypothesis (all the coefficients equal to zero) and therefore to state that there is a significant linear relation between the reputational risk disclosure and at least one of the regressors.

Table 13. RQ2 – Regression statistics.

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0,48662
R Square	0,2368
Adjusted R Square	0,22084
Standard Error	1,07772
Observations	538

Source: own elaboration.

Table 14. RQ2 – ANOVA.

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	11	189,555	17,23	14,84	3,4238 E-25
Residual	526	610,942	1,162		
Total	537	800,498			

Source: own elaboration.

Table 15. RQ2 – Results of the regression with respect to each variable.

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t-Stat</i>	<i>p-value</i>	
Intercept	-6,130534308	1,125899433	-5,445010566	7,96E-08	
RISK	2,097159648	0,395875751	5,29751984	1,72E-07	***
SIZE	0,295878204	0,05289642	5,593539283	3,55E-08	***
GROWTH	0,009616454	0,004194876	2,292428581	0,02226678	**
ROE	-0,001028822	0,06106269	-0,016848626	0,986563635	
LIQ	-0,000634422	0,012333777	-0,0514378	0,958995792	
OWN	0,044784734	0,015821752	2,830579912	0,004820427	***
LEV	0,015129089	0,016285394	0,928997441	0,353307804	
B-T-M	-0,000416525	0,000536557	-0,77629276	0,437917921	
VOL	-0,140119745	0,083674415	-1,6745829	0,094598328	*
COUNTRY	0,095658294	0,037115025	2,577346909	0,010221791	**
SECT	0,000217751	9,11E-05	2,389624986	0,01720953	**

Source own elaboration. * Significance at 10%; ** significance at 5%; *** significance at 1%

In table 15 the results of the regression with respect to each variable included in the equation are displayed. The total amount of risk disclosure is found statistically significant with a positive correlation with the disclosure on reputational risk. Moreover, among the other explanatory/control variables, those which have been found statistically significant were size (***), net income growth (**), level of independence in ownership structure (***) and the market price volatility (*).

5. Conclusions

Reputation has recently captured an increasing attention not only from academic scholars, but also from managers and practitioners. This is due on one side to the increasing perception of reputation as a strategic asset and on the other side to numerous examples of events that badly affect large multinational companies (from Enron to Parmalat, from British Petroleum to Volkswagen). As reputation is perceived as a strategic intangible asset that could be seriously damaged by external events, than it should be carefully monitored and managed. Despite this declarations of intents and the growing emphasis on risk management, actually companies seems to be stuck to improve and disclose their action oriented to reputation risk management. While regarding many other risks (mainly financial), great improvement

seems to have been made in their disclosure, due also to the evolution of internationally accepted classifications and rules (i.e. IAS/IFRS, Basel Agreements, etc.), for reputational risk there is still quite a low level of (voluntary) disclosure.

Our major findings could be summarized up in the following points:

1. there are still big gaps and differences among risk disclosure in listed firm in different EU Countries. This may depend on cultural, legal, social and managerial differences;
2. there are large differences in the disclosure of different types of risk. While the disclosure of some financial risks (i.e. credit risk) seems to be largely accepted, for other risks the level of disclosure is still quite low;
3. in many companies financial reports risk disclosure seems to be underestimated, also due to the fact that frequently this kind of disclosure is provided mainly with qualitative rather than quantitative information;
4. reputational risk disclosure in annual reports is quite low among listed European non-financial companies as more than 40% of the companies do not even use the word “reputation” in their statements;
5. companies that have a higher sensibility to risk management tend to disclose more on ALL the types of risk;
6. the level of reputational risk disclosure depends on many different factors. Among them, we found empirical evidence of a statistical relationship between the reputational risk disclosure and the size of the firm, the increase in net income, ownership structure and stock price volatility. The cause-effect relationship is still to be defined and probably is a double-way relationship (for example, firms with higher income growth rates disclose more on reputational risk, but maybe they have high returns thanks also to the superior quality of their disclosure and reports);
7. public visibility (size and income growth rates) and agency theory relationships (ownership structure) are important in explaining reputational risk disclosure.

Several limitations and further improvements could be noted:

1. more variables could be added, mainly focusing on corporate governance;
2. the cause-effect relationship should be investigated more in details;
3. information about reputational risk can be disclosed in many other sources than annual reports and the quality of its disclosure can be

- measured not only with a content analysis (looking for specific words chosen a-priori), but also with other methods;
4. this content analysis may not be fair to measure the real reputational risk management activity (as it is strictly limited to its disclosure in annual reports);
 5. our study is limited to one single year.

This paper contributes in different ways to international literature on “disclosure, communication and investor relations” and the impacts on firm’s risk management. This study intended to extend the current understanding of risk reporting practices and their determinants by examining some factors that may have an influence on risk disclosure. The results and discussions concerning risk reporting practices’ determinants in European firms could be also useful both to managers and to regulators and policy-makers for enhancing risk disclosure and improving transparency.

Future research should include also other variables (mainly Corporate Governance) in the regression and also consider a larger time-series analysis.

References

ABRAHAM S. – COX P. (2007), *Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports*, in *The British Accounting Review*, n. 39(3).

ALI M.M. - TAYLOR D. (2014), *Content analysis of corporate risk disclosure in Malaysia*, in 4th Annual International Conference on Accounting and Finance, Global Science & Technology Forum.

ALLINI A. – MANES ROSSI F. – HUSSAINEY K. (2016), *The board’s role in risk disclosure: an exploratory study of Italian listed state-owned enterprises*, in *Public Money & Management*, n. 36(2).

BEATTIE V. – MCINNES B. – FEARNLEY S. (2004), *A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: A comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes*, in *Accounting Forum*, n. 28(3).

BEBBINGTON J. - LARRINAGA C. - MONEVA J.M. (2008), *Corporate social reporting and reputation risk management*, in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, n. 21(3).

BERETTA S. – BOZZOLAN S. (2004), *A framework for the analysis of firm risk communication*, in *The International Journal of Accounting*, n. 39(3).

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM (2004), *Commercial Bank Examination Manual*.

BOESSO G. – KUMAR K. (2007), *Drivers of corporate voluntary disclosure: a framework and empirical evidence from Italy and United States*, in *Accounting Auditing & Accountability Journal*, n. 20(2).

BOTOSAN C.A. (1997), *Disclosure level and the cost of equity capital*, in *The Accounting Review*, n. 72(3).

BRAMMER S. - PAVELIN S. (2006), *Voluntary environmental disclosures by large UK companies*, in *Journal of Business Finance and Accounting*, n. 33(7-8).

BRAVO F. (2015), *Forward-looking disclosure and corporate reputation as mechanisms to reduce stock return volatility*, in *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, n. 19(1).

CABEDO J. – TIRADO J. (2004), *The disclosure of risk in financial statements*, in *Accounting Forum*, n. 28(2).

CAMPBELL J.L. - CHEN H. - DHALIWAL D.S. – LU H. – STEELE L.B. (2014), *The information content of mandatory risk factor disclosures in corporate filings*, in *Review of Accounting Studies*, n. 19(1).

CANTINO V. (2007), *Corporate governance, misurazione della performance e compliance del sistema di controllo interno*, Giuffrè, Milan.

CARLON S. – LOFTUS J. – MILLER M. (2003), *The challenge of risk reporting: regulatory and corporate responses*, in *Australian Accounting Review*, n. 13(31).

CHAVENT M. – DING Y. – FU L. - STOLOWY H. - WANG H. (2006), *Disclosure and determinants studies: An extension using the divisive clustering method (DIV)*, in *European Accounting Review*, n. 15(2).

CHRISTOPHER M. – CONFENTE I. – GAUDENZI B. (2015), *Managing reputational risk: Insights from an European Survey*, in *Corporate Reputation Review*, n. 18(4).

CIMA (2007), *Corporate Reputation: perspectives of measuring and managing a principal risk*, www.cimaglobal.com, London.

CROUHY M. – GALAI D. – MARK R. (2006), *The Essentials of Risk Management*, McGraw-Hill, New York.

DEEPHOUSE D.L. (2000), *Media Reputation as a Strategic Resource: An integration of Mass Communication and Resource-Based Theories*, in *Journal of Management*, n. 26(6).

DE FONTNOUVELLE P. – PERRY J. (2005), *Measuring Reputational Risk: The Market Reaction to Operational Loss Announcements*, Federal Reserve Bank of Boston.

DELOITTE (2011), *A risk Intelligent view of reputation*, in *Risk Intelligence Series*, n. 22.

DELOITTE (2014), *Global survey on reputation risk*.

DEUMES R. (2008), *Corporate risk reporting: a content analysis of narrative risk disclosures in prospectuses*, in *Journal of Business Communication*, n. 45(2).

DOBLER M. – LAJILI K. - ZÉGHAL D. (2011), *Attributes of corporate risk disclosure: An international investigation in the manufacturing sector*, in *Journal of International Accounting Research*, n. 10(2).

DOMÍNGUEZ L.R. – GÁMEZ L.C.N. (2014), *Corporate reporting on risks: Evidence from Spanish companies*, in *Revista de Contabilidad*, n. 17(2).

DONNELLY R. – MULCAHY M. (2008), *Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland*, in *Corporate Governance: An International Review*, n. 16(5).

ECCLES R. - HERZ R. - KEEGAN M. - PHILLIPS D. (2001), *The risk of risk*, in *Balance Sheet*, n. 9(3).

ELSHANDIDY T. – FRASER I. - HUSSAINEY K. (2013), *Aggregated, voluntary, and mandatory risk disclosure incentives: Evidence from UK FTSE all-share companies*, in *International Review of Financial Analysis*, n. 30.

ELSHANDIDY T. – NERI L. (2015), *Corporate Governance, Risk Disclosure Practices, and Market Liquidity: Comparative Evidence from the UK and Italy*, in *Corporate Governance: An International Review*, n. 23(4).

FACCIO M. – LANG L.H.P. (2002), *The ultimate ownership of Western European corporations*, in *Journal of Financial Economics*, n. 65(3).

FANG L.H. (2005), *Investment bank reputation and the price and quality of underwriting services*, in *Journal of Finance*, n. 60(6).

FOMBRUN C.J. – GARDBERG N.A. – BARNETT M.L. (2000), *Opportunity Platforms and Safety Nets: Corporate Citizenship and Reputational Risk*, in *Business and Society Review*, n. 105(1).

FOMBRUN C.J. – SHANLEY M. (1990), *What's in a Name? Reputation-building and Corporate Strategy*, in *Academy of Management Journal*, n. 33.

FOMBRUN C.J. (1996), *Reputation: Realizing Value from the Corporate Image*, Harvard Business School Press, Boston.

GAVER J.J. – GAVER K.J. (1993), *Additional evidence on the association between the investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies*, in *Journal of Accounting and Economics*, n. 16(1-3).

GROS-PIETRO G.M. - REVIGLIO E. - TORRISI A. (2001), *Assetti proprietari e mercati finanziari europei*, Il Mulino, Bologna.

GUTHRIE J. – PARKER L.D. (1990), *Corporate social disclosure practice: A comparative international analysis*, in *Advances in Public Interest Accounting*, n. 3.

HAIL L. (2002), *The impact of voluntary corporate disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms*, in *European Accounting Review*, n. 11(4).

HAMMOND S.A. – SLOCUM J.W. (1996), *The impact of prior firm financial performance on subsequent corporate reputation*, in *Journal of Business Ethics*, n. 15(2).

INSTITUTE OF CHARTERED ACCOUNTANTS IN ENGLAND AND WALES (1999), *No Surprises: The Case for Better Risk Reporting*, ICAEW, London.

KAPLAN, R.S. – MIKES A. (2012), *Managing Risks: A New Framework*, in *Harvard Business Review*, n. 6.

LAJILI K. – ZÉGHAL D. (2005), *A content analysis of risk management disclosures in Canadian annual reports*, in *Canadian Journal of Administrative Sciences*, n. 22(2).

LINSLEY P.M. – SHRIVES P.J. (2000), *Risk management and reporting risk in the UK*, in *Journal of Risk*, n. 3.

LINSLEY P.M. – SHRIVES P.J. (2006), *Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies*, in *The British Accounting Review*, n. 38.

LOUISOT J. – RAYNER J. (2011), *Managing risks to reputation – From theory to practice*, available at, http://www.risk2reputation.com/files/Managing_Risks_to_Reputation_From_Theory_to_Practice.pdf, accessed 23 July, 2012.

LUPTON D. (1999), *Risk*, Routledge, London.

MARSHALL A.P. – WEETMAN P. (2007), *Modelling transparency in disclosure: The case of foreign exchange risk management*, in *Journal of Business Finance and Accounting*, n. 34(5-6).

MCMULLEN D.A. (1996), *Audit Committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees*, in *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, n. 15(1).

MICHELON G. (2011), *Sustainability disclosure and reputation: a comparative study*, in *Corporate Reputation Review*, n. 14(2).

MIIHKINEN A. (2012), *What drives quality of firm risk disclosure? The impact of national disclosure standard and reporting incentives under IFRS*, in *The International Journal of Accounting*, n. 47(4).

MILNE M.J. - ADLER R.W. (1999), *Exploring the reliability of social and environmental disclosures content analysis*, in *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, n. 12(2).

NERI L. – RUSSO A. (2013), *Risk Disclosures in the Annual Reports of Italian Listed Companies*, in *Financial Reporting*, n. 3-4.

OLIVEIRA J. – RODRIGUES L.L. – CRAIG R. (2011), *Risk-related disclosures by non-finance companies: Portuguese practices and disclosure characteristics*, in *Managerial Auditing Journal*, n. 26(9).

POWER M. (2004), *The Risk Management of Everything*, Demos, London.

POWER M. – SCHEYTT T. – SOIN K. – SAHLIN K. (2009), *Reputational Risk as a Logic of Organizing in Late Modernity*, in *Organization Studies*, n. 30(2-3).

RAHMAT D. – HOFFMANN K. (2011), *Hedging disclosure and its impact on firm's value: a study on hedging disclosure in Sweden*, Lund University – School of Economics and Management.

RAYNER J. (2003), *Managing Reputational Risk: Curbing Threats, Leveraging Opportunities*, Wiley, Chichester.

RESNICK J.T. (2006), *Reputational risk management: a framework for safeguarding your organization's primary intangible asset*, Opinion Research Corporation, Online at: www.carma.com/Reputational_Risk_White_Paper.pdf.

ROBERTS P.W. – DOWLING G.R. (2002), *Corporate reputation and sustained superior financial performance*, in *Strategic Management Journal*, n. 23.

SCANDIZZO S. (2011), *A framework for the analysis of reputational risk*, in *The Journal of Operational Risk*, n. 6(3).

SCHRAND C.M. – ELLIOTT J.A. (1998), *Risk and financial reporting: a summary of the discussion at the 1997 AAA/FASB conference*, in *Accounting Horizons*, n. 12(3).

SMITH-BINGHAM R. (2014), *Reputation Risk: a C-Suite imperative*, Oliver Wyman.

SOLOMON J.F. – SOLOMON A. – NORTON S.D. – JOSEPH N.L. (2000), *A conceptual framework for corporate risk disclosure emerging from the agenda for corporate governance reform*, in *British Accounting Review*, n. 32(4).

THE ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT (2014), *View from the top. A Board-level perspective on current business risks*.

WALKER R. (2013), *Winning with risk management*, World Scientific Publishing, Singapore.

WORLD ECONOMIC FORUM (2016), *The Global Risks Report 2016*, 11th Edition, Geneva.

ZEGHAL D. – AHMED S.A. (1990), *Comparison of social responsibility information disclosure media by Canadian firms*, in *Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, n. 3(1).

L'INTEGRATED REPORTING ALLA LUCE DEL FRAMEWORK INTERNAZIONALE. PRIME EVIDENZE DALL'ESPERIENZA ITALIANA

Vincenzo Fasone, Elisa Rita Ferrari, Deborah Gervasi¹

1. Introduzione

La redazione del bilancio annuale da parte delle imprese rappresenta un momento di rilevante importanza per effetto del ruolo fondamentale cui assume la reportistica quale strumento di comunicazione. In particolare modo, fenomeni quali la globalizzazione dei mercati, la crescente attenzione verso le sperequazioni sociali, la crisi economica e gli scandali finanziari hanno modificato le esigenze informative degli stakeholder, interessati non più soltanto alle performance economiche e finanziarie ma anche alle prestazioni sociali, ambientali e relazionali dell'impresa.

L'evoluzione dello scenario di riferimento, dunque, ha fatto avvertire l'esigenza di un sistema di reportistica aziendale adeguato, che riuscisse a fungere da strumento di ausilio per i vertici aziendali e che rispondesse alle richieste informative dell'ampia platea di stakeholder. In tale ottica, l'*integrated reporting* si configura come uno strumento di rendicontazione in grado di esplicitare al proprio interno tutte le performance aziendali siano esse economiche, finanziarie, sociali o ambientali.

Sulla base delle tendenze evolutive delineate, il presente lavoro ha lo scopo di comprendere quali sono le prime implicazioni derivanti dall'adozione di tale strumento di reportistica da parte delle imprese italiane e quale sia stato l'impatto avuto dall'emanazione del *framework* internazionale in termini di chiarezza, esaustività e trasparenza delle informazioni.

2. Quadro teorico di riferimento e analisi della letteratura

"The train has left the station and you had better get on it because integrated reporting is the future of corporate reporting and could alter the role of company secretaries".

Queste sono le parole con le quali il presidente dell'*International Integrated Reporting Council*, Mervyn King, si è espresso sull'*integrated reporting* sottolineando come i cambiamenti intervenuti nel XXI secolo

¹ Università degli Studi di Enna "Kore".

abbiano modificato il modo di operare delle imprese di tutto il mondo (Efrat, 2015). Una prima spiegazione dell'evoluzione delle metodologie di reporting è da riscontrarsi nel mutamento della composizione degli *asset* aziendali. Negli anni Settanta oltre l'80% del valore delle aziende era formato dalle immobilizzazioni materiali e l'incidenza degli *intangibile asset* non superava il 20%, ma già a partire dalla seconda metà degli anni Ottanta l'importanza delle immobilizzazioni immateriali sale al 68,4% del valore aziendale per raggiungere il picco dell'80% tra il 2005 ed il 2012, sancendo un ribaltamento della situazione di partenza (dati Ocean Tomo). Come affermato da Lev e Zambon (2003), è ormai possibile ritenere gli *intangibles* i più importanti *driver* della crescita delle imprese e l'incremento di questi ultimi ha evidenziato tutti i limiti dei tradizionali sistemi di *accounting* basati sulle transazioni.

L'*integrated reporting* ha l'obiettivo di promuovere un approccio più coeso al reporting aziendale, migliorare la qualità delle informazioni e rafforzare l'*accountability*. La definizione che viene fornita da parte dell'IIRC, infatti, è: “*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).

Come affermato da Churet e Eccles (2014), tuttavia, l'*integrated reporting* è soltanto la punta dell'iceberg: ciò che accade sotto la superficie è l'*integrated thinking*. Redigere rapporti integrati di elevata qualità, infatti, rappresenta il risultato finale di un lungo percorso che l'impresa deve compiere, il cui primo passo si caratterizza per l'adozione di una visione olistica dell'organizzazione e delle sue performance. King e Roberts (2013) descrivono l'*integrated thinking* come lo strumento in grado di far scorgere i legami tra le risorse, le attività, i reparti di un'azienda per comprendere come quest'ultima funzioni nel suo complesso e raggiunga i propri obiettivi. Secondo gli studi condotti da Eccles et al. (2010), l'*integrated reporting* evidenzia le informazioni della *ESG performance* più di quanto faccia un report di sostenibilità poiché ne sottolinea le interconnessioni presenti con i fattori finanziari. Diversi studi hanno evidenziato gli effetti positivi derivanti dall'adozione dell'*integrated reporting*. Per citarne alcuni, ad esempio, Eccles e Saltzman (2011) hanno identificato tre classi di benefici: la prima classe è costituita dai benefici relativi alla gestione interna dell'azienda, la seconda classe riguarda i benefici concernenti le relazioni con l'esterno, infine la terza classe è relativa ai miglioramenti ottenibili in termini di gestione dei rischi. Uno degli studi più interessanti è stato svolto da Black Sun (2015) che ha effettuato una ricerca basata su un campione di 66 imprese

provenienti da diverse aree geografiche. Ai manager delle aziende esaminate è stato chiesto di esporre i benefici che hanno potuto riscontrare per effetto dell'adozione dell'*integrated reporting*; in tutte le aree individuate, la percentuale di imprese che valutano l'adozione dell'*integrated reporting* un'esperienza positiva è particolarmente elevata.

La crescente diffusione della rendicontazione integrata ha fatto avvertire l'esigenza di principi guida che rendessero maggiormente comparabili i report ed incrementassero l'*accountability* dei redattori. E' proprio con tale scopo che, nel 2010, nasce l'*International Integrated Reporting Council*. Un report integrato deve essere chiaro, conciso e comprensibile, come affermato da Mervyn King: "*To be accountable you have to be understood*" (Prickett 2014); al fine di rendere armonica l'adozione dei criteri dell'*integrated reporting*, l'IIRC, nel 2013, a seguito di un ampio lavoro di consultazione, ha approvato l'*International IR Framework* che sancisce i principi guida da adottare per stilare un corretto report integrato.

Alla luce di quanto detto, appare evidente l'importanza dell'analisi dei contributi redatti a partire dal 2014; questi ultimi, infatti, tengono in considerazione gli effetti prodotti dal framework internazionale emanato dall'IIRC. Gillan e Kin Wai (ISCA 2014), ad esempio, hanno analizzato un campione di 100 imprese sudafricane quotate, indagando circa il grado di aderenza del report ai dettami del *framework* internazionale. Lo studio ha riscontrato una correlazione positiva tra l'adozione dei principi e la valutazione dell'azienda da parte degli investitori. Tali risultati concordano con lo studio condotto da Serafeim (2014) su un campione di 1.066 imprese statunitensi che adottano l'*integrated reporting*; dall'analisi, infatti, si riscontra una relazione positiva tra l'adozione del report integrato e la presenza, all'interno della compagine sociale, di azionisti di lungo periodo. La citata relazione viene spiegata dal fatto che il report integrato fornisce informazioni più rilevanti per le decisioni di lungo periodo. Sempre con riferimento all'importanza assunta dal *framework* internazionale, l'indagine condotta da James (2014) su un campione di 115 studenti frequentanti corsi di *Intermediate Accounting* ha riscontrato come, da quanto è stato introdotto il documento guida, gli intervistati prediligano il report integrato poiché si è notevolmente incrementata la comparabilità tra le diverse organizzazioni.

A fronte dei benefici ottenibili dall'adozione dell'*integrated reporting*, occorre valutarne anche i costi; Supino e Sica (2011), ad esempio, evidenziano le difficoltà legate alla diversa natura dei dati *financial* e *non financial*, ai confini cui fanno riferimento le due tipologie di informazioni ed alle diverse modalità di rilevazione dei dati. Tra i diversi ostacoli verso l'integrazione della comunicazione aziendale ricordiamo: la numerosità e

l'eterogeneità degli interlocutori sociali e delle loro esigenze informative, la diversità degli obiettivi di comunicazione, le mutevoli priorità di rendicontazione. Come affermato da Fasone et al. (2011), affinché si possa parlare di un'effettiva integrazione, è necessario che la comunicazione sia: orientata verso il coinvolgimento di tutti gli stakeholder, multipla nei suoi contenuti, diacronica in merito alla prospettiva temporale e qualitativo-narrativa nella modalità di esposizione delle informazioni fornite.

3. Metodologia

Alla luce delle tendenze evolutive registrate, si è voluto comprendere come l'evoluzione del sistema di reporting abbia influito sullo scenario italiano. Per raggiungere tale scopo sono stati analizzati i bilanci integrati di undici aziende – negli anni 2012 e 2014 - in modo da verificare se e come l'emanazione del *framework* internazionale da parte dell'IIRC abbia inciso sulle modalità di redazione del report.

Le prime evidenze sono state registrate effettuando un'analisi del contenuto dei bilanci del 2014, ovvero quei report già stilati a seguito dell'approvazione del *framework*, in modo da poter effettuare un'analisi qualitativa che consentisse di comprendere il grado di esaustività del report con particolare riferimento ai principi enucleati nel quadro di riferimento.

Una seconda analisi, invece, è stata effettuata comparando la qualità dei report del 2014 con quella dei bilanci del 2012; questi ultimi, infatti, sono stati redatti quando ancora non era stata presentata la versione definitiva del *framework* internazionale. Il campione eterogeneo prescelto è composto sia da aziende che nel 2012 facevano già riferimento ai principi cardine enunciati dall'IIRC, dotandosi, quindi, di un vero e proprio bilancio integrato; sia da imprese che redigevano essenzialmente un bilancio di sostenibilità. Ciò ha dato la possibilità di effettuare un doppio confronto: da un lato è stato possibile individuare le differenze afferenti ai report integrati ante e post l'emanazione del *framework*; dall'altro è stato possibile saggiare l'evoluzione qualitativa della reportistica aziendale a seguito dell'adozione dell'*integrated reporting*.

Il campione risulta essere eterogeneo per settore di appartenenza delle imprese afferenti; ciò dovrebbe consentire la comprensione dello scenario di riferimento indipendentemente dalla tipologia di ambito operativo delle aziende. Le undici imprese inserite all'interno del campione sono elencate in Tabella 1.

L'analisi qualitativa è una metodologia che spesso viene adoperata nelle scienze sociali, con numerose applicazioni nell'ambito

economico, soprattutto con riguardo allo studio dei bilanci delle imprese.

Tabella 5 - Imprese del campione e anni di redazione del report integrato.

Azienda	Report Integrato	
	2012	2014
Anas	✓	✓
Atlantia	✓	✓
Banca Fideuram		✓
Enel	✓	✓
Eni	✓	✓
Generali		✓
Pirelli		✓
Sabaf	✓	✓
Snam		✓
Terna		✓
Unicredit		✓

La *qualitative content analysis* fa ricorso a strumenti che non si basano meramente su dati numerici e, dunque, sulla quantificazione; è per tale ragione che alcune impostazioni teoriche hanno definito tale tipo di studio come non standard, partendo dal presupposto che standard fosse solo ciò che si fonda su frequenze ed elaborazioni statistiche. In realtà è piuttosto condivisibile l'impostazione di Cipriani (2008), secondo il quale sia la prospettiva qualitativa che quella quantitativa hanno piena "cittadinanza" nell'ambito della ricerca quando entrambe seguono dei criteri metodologici rigorosi, un approccio per quanto possibile senza distorsioni da parte del ricercatore ed una procedura ripercorribile a posteriori. Secondo Mayring (2000), i quattro punti fondamentali per una corretta interpretazione del testo dal punto di vista qualitativo sono: adattamento del materiale all'interno di un modello di comunicazione; fissazione delle regole di analisi; creazione delle categorie concettuali su cui si incentra lo studio; individuazione dei criteri di affidabilità e validità. È possibile affermare che i metodi di indagine qualitativa sono incentrati sull'attività di osservazione; quest'ultima presuppone spazi per l'interpretazione del ricercatore il quale non può limitarsi a registrare informazioni già codificate, ma deve costruire egli

stesso le informazioni attraverso un processo ermeneutico che lo porti a selezionare ciò che viene ritenuto più rilevante.

L'analisi qualitativa computer-assistita fa uso di software in cui prevalgono gli aspetti non numerici; i risultati dapprima poco soddisfacenti sono andati perfezionandosi grazie allo studio di ricercatori australiani e tedeschi che hanno dato vita a software quali NVivo, Atlas-ti, The Ethnograph, HyperResearch, Maxqda. L'analisi computer-assistita ha diversi vantaggi che possono essere sintetizzati in: velocità di manipolazione di grandi quantità di dati, agevolazione nella creazione di schemi di riclassificazione, miglioramento dell'affidabilità della procedura d'analisi, ausilio nella determinazione della teoria che sottende le valutazioni empiriche.

L'esame dei testi integrali oggetto del presente paper è stato compiuto attraverso l'ausilio di NVivo, apposito software per la comprensione di dati non strutturati. Come detto, la ricerca qualitativa consente l'interpretazione del contenuto di un testo grazie ad un processo di codifica elaborato in base alla categorizzazione dei temi rilevanti del documento esaminato; NVivo consente la traduzione di tali categorie nei cosiddetti nodi, all'interno dei quali è possibile inserire le porzioni di testo attinenti al tema.

Poiché lo scopo dell'analisi effettuata è quello di comprendere l'evoluzione subita dalla reportistica a seguito dell'introduzione del *framework*, i nodi che sono stati creati all'interno della ricerca ricalcano i principi guida del quadro di riferimento, i contenuti suggeriti ed i concetti fondamentali. I nodi ed i relativi sottonodi realizzati al fine della conduzione dell'analisi risultano essere riepilogati nella Tabella 2 dove, in rosso sono indicati i nodi afferenti ai contenuti fondamentali, in viola sono contraddistinti i nodi elaborati sulla base dei contenuti suggeriti dal *framework* ed in verde sono evidenziati i nodi creati alla luce dei principi guida.

Taluni principi, quali la connettività delle informazioni, la sinteticità, l'attendibilità e la coerenza, non essendo suscettibili di opportune codificazioni, sono stati inseriti come classificazioni del report; ciò ha consentito l'attribuzione di giudizi sulla base delle considerazioni d'insieme effettuabili a seguito della lettura dei bilanci. Tra le classificazioni è stato inserito l'attributo "Chiarezza" il quale pur non rispecchiando alcun principio guida del *framework*, cerca di evidenziare se la lettura del bilancio risulta essere agevole e facilmente comprensibile, a prescindere dal pedissequo rispetto dei principi del *framework*.

Tabella 6 - Riepilogo nodi realizzati.

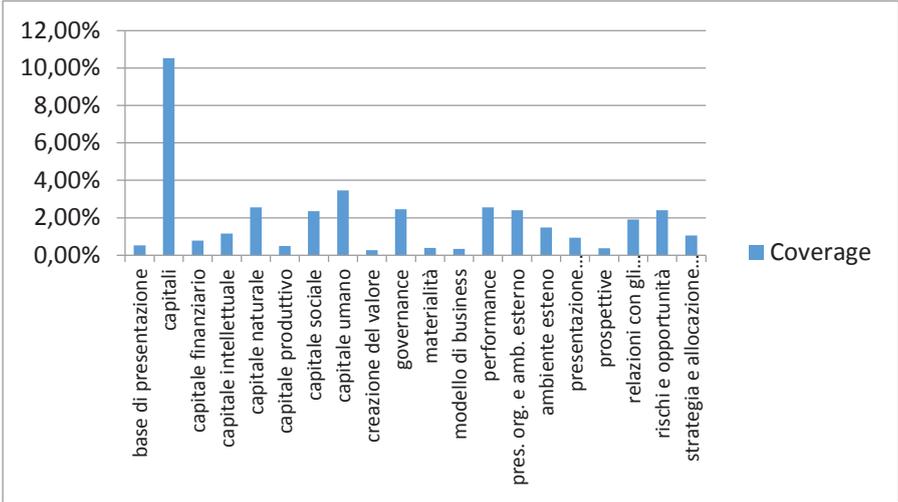
Name	Sources	References	
Capitali	22	2397	●
Capitale finanziario	19	305	●
Capitale produttivo	19	144	●
Capitale umano	22	663	●
Capitale sociale e relazionale	21	487	●
Capitale naturale	21	594	●
Capitale intellettuale	21	204	●
Creazione del valore	21	78	●
Governance	22	296	●
Modello di business	15	40	●
Rischi e opportunità	21	221	●
Performance	22	387	●
Prospettive	18	73	●
Base di presentazione	21	57	●
Strategia e allocazione delle risorse	21	174	●
Presentazione dell'organizzazione e ambiente esterno	22	237	●
Presentazione organizzazione	22	127	●
Ambiente esterno	17	110	●
Relazioni con gli stakeholder	22	269	●
Materialità	16	41	●

4. Presentazione dei risultati della ricerca

Sulla base delle metodologie esaminate nel precedente paragrafo, è stato possibile trarre alcune conclusioni circa l'esperienza delle imprese italiane nell'adozione dell'*integrated reporting*. Il grafico a barre presentato in Figura 1 rappresenta la copertura dei nodi, ovvero la percentuale di testo che è stata codificata all'interno del bilancio rispetto al totale della portata del documento. Dalla figura è possibile riscontrare la preminenza dell'esplicitazione dei capitali, altre voci particolarmente importanti sono state quelle relative alla descrizione dei rischi e delle opportunità, della *governance* e delle performance dell'impresa. Margini di miglioramento possono auspicarsi per la descrizione delle tematiche materiali e per la spiegazione del modello di business. In particolar modo la materialità risulta essere un tema solo parzialmente trattato da parte delle imprese, l'esplicitazione della tematica viene effettuata quasi esclusivamente attraverso la redazione dell'apposita matrice consigliata dal GRI. Occorre precisare, tuttavia, che la bassa percentuale di copertura di alcuni nodi, quali

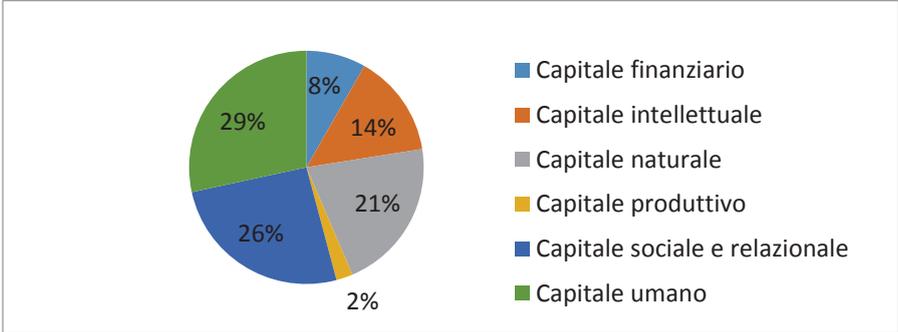
“Creazione del valore” e “Modello di business”, è da imputarsi alla natura stessa dell’argomento trattato. Dalla lettura dei report, infatti, è spesso possibile riscontrare delle esaustive spiegazioni relative ai suddetti argomenti, corredate da grafici di elevata capacità cognitiva.

Figura 1 – Percentuale di copertura dei nodi.



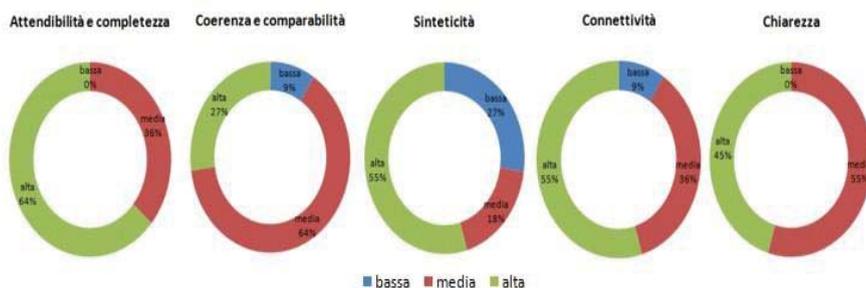
Dalla lettura del grafico, inoltre, è possibile evincere come l’analisi dei capitali abbia assunto un peso particolarmente rilevante all’interno dei report; ciò significa che, in ottemperanza a quanto previsto dal *framework*, le imprese si sono soffermate sulla descrizione delle proprie risorse e delle movimentazioni subite da queste ultime. La Figura 2 consente l’effettuazione un’analisi più approfondita del nodo “Capitali” esplodendone la composizione.

Figura 2 – Composizione del nodo “Capitali”



Com'è possibile notare, i cinque capitali non sono omogeneamente ripartiti; ciò significa che talune tipologie risultano essere inferiormente argomentate all'interno dei report; in particolar modo si denota un'eccessiva sproporzione relativa alla voce "Capitale produttivo", soprattutto in considerazione del fatto che all'interno del campione esaminato rientrano imprese che possiedono capitali infrastrutturali particolarmente importanti. Dalla lettura dei report, infatti, si riscontra la mancanza di una precisa demarcazione di tale tipologia di capitale che non viene esplicitata in modo compiuto all'interno di opportuni paragrafi come avviene per le altre categorie. La codifica del nodo, infatti, è stata spesso effettuata prendendo in considerazione anche le voci degli schemi di bilancio relative alle immobilizzazioni materiali. Per quel che attiene le classificazioni, che come detto rispecchiano i principi fondamentali del *framework*, grazie alle informazioni ricavabili dalla lettura dei report, è possibile comprendere le performance registrate dalle imprese; al fine di esplicitare meglio gli ambiti in cui sono stati riportati punteggi più o meno elevati, la Figura 3 evidenzia la fascia di giudizio attribuita in ogni singola classificazione.

Figura 3 – Punteggi delle classificazioni.

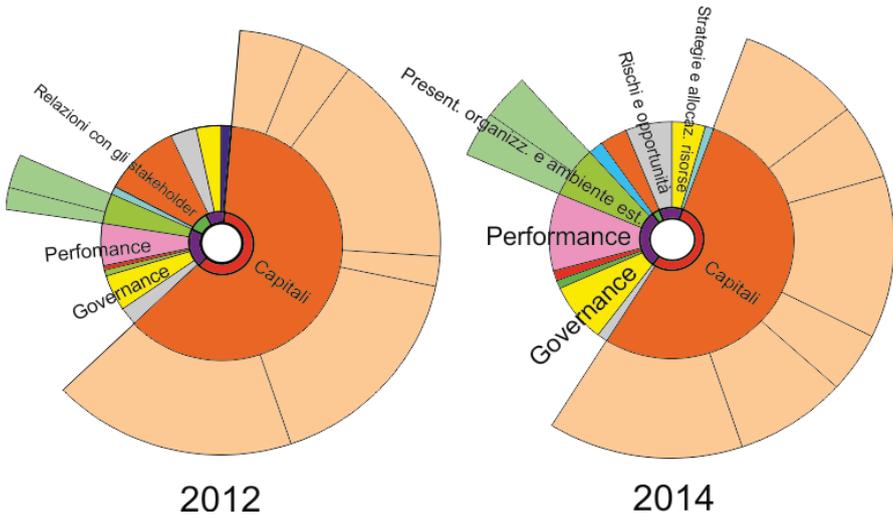


Il miglior risultato si è registrato nell'ambito dell'attendibilità e completezza delle informazioni dove nel 64% dei casi è stato attribuito un punteggio alto e per il rimanente 36% un punteggio medio. Questo dato significa che i report che sono stati esaminati, in ottemperanza alle prescrizioni del *framework*, riescono ad esplicitare tutte le informazioni necessarie per una comprensione globale ed esaustiva della situazione aziendale. A fronte di questo risultato, tuttavia, si registra una cattiva performance nell'ambito della sinteticità dove emerge un 27% di casi in cui è stato attribuito un punteggio basso; questa situazione dicotomica sembrerebbe suggerire come la completezza dell'informazione spesso non sia accompagnata da un'esposizione concisa. In definitiva, è possibile

concludere che i risultati relativi alla redazione dei report integrati per l'anno 2014 sono soddisfacenti; tuttavia, per poter suffragare il giudizio esposto sulla base dell'analisi dei bilanci afferenti al 2014, è possibile effettuare un confronto con quanto rinvenuto dalla lettura dei report del 2012, anno precedente all'emanazione del *framework*. Come detto, non tutte le imprese del campione redigevano il bilancio integrato durante l'arco temporale esaminato; pertanto le variazioni registrate sono state esaminate sia complessivamente sia attraverso un'ulteriore ripartizione tra le imprese con e senza bilancio integrato nell'anno 2012.

I due grafici riportati nella Figura 4 mostrano un confronto relativo alla capienza dei nodi espressa in termini di referenze, fornendo un primo impatto visivo circa la composizione del testo. Dalla contrapposizione delle immagini emerge con chiarezza come i report del 2012 fossero più esplicitivi nella descrizione dei capitali; questo dato, tuttavia, deve essere stemperato da alcune considerazioni: se da un lato è vero che la percentuale di testo dedicata ai capitali è maggiore nel 2012 rispetto al 2014, dall'altro lato è possibile notare come tale riduzione sia avvenuta a favore di un maggiore equilibrio tra le voci. Si può riscontrare come si siano incrementate, ad esempio, le sezioni relative alle performance, alla presentazione dell'ambiente esterno, alla governance ed ai rischi ed opportunità.

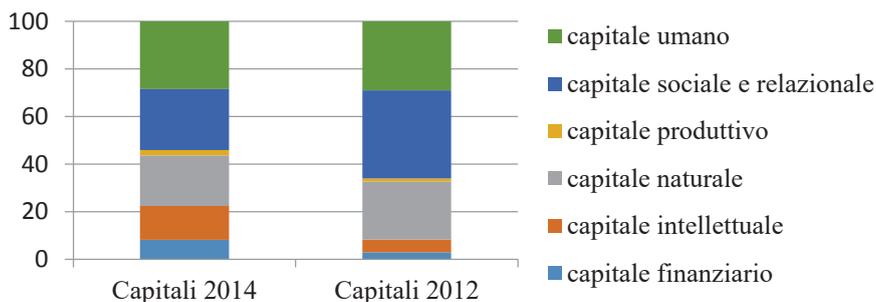
Figura 4 - Hierarchy Chart 2012 – 2014.



Relativamente alla composizione della voce “Capitali”, dall’osservazione del grafico esposto in Figura 5 ed elaborato su base 100, è possibile notare

come a fronte di una riduzione delle informazioni relative a talune categorie, nel 2014 sembrerebbe emergere un maggiore equilibrio nella composizione delle voci. La riduzione di considerazioni riferite al capitale sociale, infatti, vengono compensate da un lento miglioramento delle aree meno esplicitate dei bilanci 2012, quali il capitale finanziario ed il capitale produttivo.

Figura 5 - Composizione voci di capitale per numero di parole codificate.

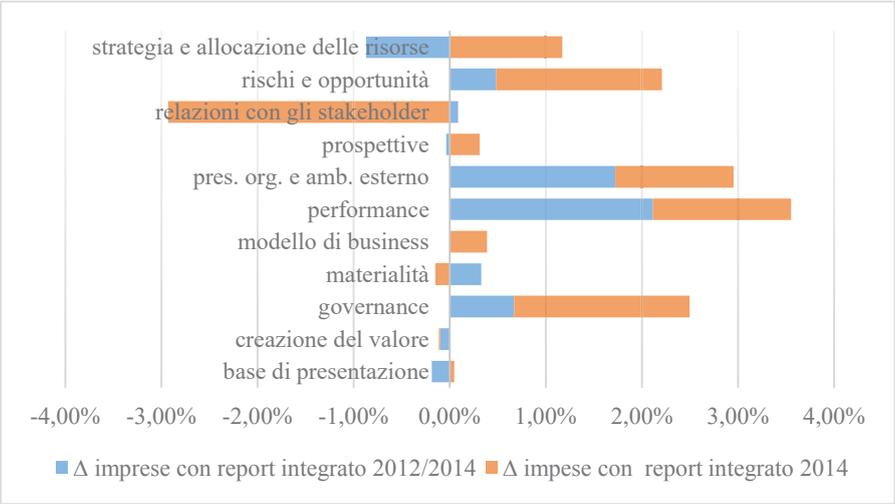


Le conclusioni generali che sono state raggiunte, tuttavia, devono essere ulteriormente esaminate in relazione al fatto che non tutte le imprese del campione redigevano un report integrato anche nel 2012; per tale ragione è opportuno scremare i risultati paragonando l'evoluzione della qualità dei report delle imprese che hanno redatto l'*integrated reporting* in entrambi gli anni considerati nello studio e le aziende che hanno redatto il bilancio integrato soltanto nel 2014. Per raggiungere tale obiettivo, le imprese sono state suddivise in due gruppi e sono state analizzate le variazioni subite dalla percentuale di *coverage* di ciascun nodo; i risultati sono sintetizzati dal grafico presente in Figura 6.

Le variazioni esposte nel grafico sono da intendersi quali differenze tra la percentuale di copertura del nodo nell'anno 2014 ed il medesimo dato registrato nel 2012; pertanto i delta relativi alle imprese con bilanci integrati in entrambi gli anni possono essere interpretati come gli effetti provocati dal *framework* internazionale sulle modalità di redazione del bilancio integrato.

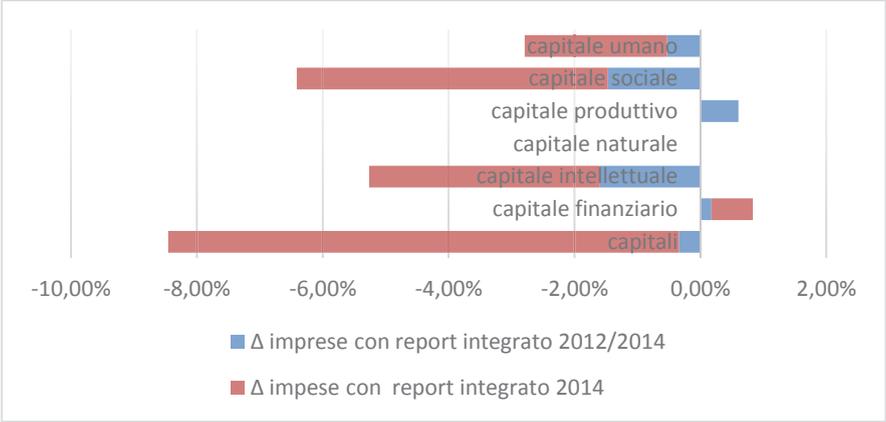
Il primo impatto visivo fornito dall'immagine dà immediata contezza del fatto che le differenze più rilevanti intervengono laddove l'impresa abbia completamente cambiato modalità di rendicontazione; le variazioni del grado di copertura dei nodi, infatti, hanno percentuali maggiori nel caso di imprese dotate di report integrato solo nell'anno 2014.

Figura 6 - Confronto della variazione di coverage tra le imprese con e senza report integrato nel 2012.



La precedente analisi è stata condotta anche per la composizione della voce dei capitali all'interno dei testi di bilancio; i risultati sono esposti in Figura 7.

Figura 6 - Variazione coverage capitali tra le imprese con e senza report integrato nel 2012.



Anche attraverso questa rappresentazione dei dati, il primo impatto visivo dimostra che le modifiche più importanti intervengono a fronte dell'introduzione della nuova metodologia di rendicontazione.

Come già stato effettuato nel confronto delle percentuali di copertura dei nodi, anche per le classificazioni è opportuno filtrare i dati sulla base della suddivisione del campione tra le imprese dotate di report integrato nel 2012 e le imprese che hanno adoperato l'*integrated reporting* a partire dagli anni successivi; l'analisi è esposta nella Figura 8.

Figura 7 - Variazione dei punteggi tra imprese con e senza report integrato nel 2012.



Il grafico dimostra come l'evoluzione dei punteggi abbia registrato un trend crescente; si evidenziano, infatti, delle variazioni negative relativamente alla fascia bassa a favore dei punteggi medi e alti. Sebbene dall'analisi dei punteggi totali, è possibile riscontrare un miglioramento nelle classificazioni sia per effetto dell'introduzione del *framework* che per l'adozione dell'*integrated reporting*, le oscillazioni più significative hanno riguardato le imprese che nel 2012 non avevano ancora redatto il bilancio integrato.

Sulla base delle analisi fin qui esposte è possibile affermare che sia l'esame dei testi del 2014 che il successivo confronto con i bilanci redatti nel 2012 evidenziano come l'adozione dell'*integrated reporting* comporti un incremento della qualità dei report aziendali. L'esame dei testi dei bilanci del 2014 ha testato la validità dei documenti di rendicontazione integrati, soprattutto alla luce dell'introduzione del *framework* internazionale.

La suddivisione dei contenuti del *framework* attraverso l'uso dei nodi e delle classificazioni ha fatto emergere un grado soddisfacente di adesione ai dettami del documento guida; a sua volta, l'adozione dei principi guida ha comportato un incremento del livello di chiarezza generale dei bilanci.

Il confronto dei bilanci del 2012 con quelli redatti nel 2014, ha consentito di comparare la situazione ante e post l'adozione del *framework* internazionale. I dati emersi dall'analisi fanno intuire come l'introduzione del quadro di riferimento abbia comportato un miglioramento dell'aderenza

dei testi di bilancio alle logiche d'ispirazione dell'*integrated reporting*; ciò ha migliorato l'equilibrio delle informazioni presenti all'interno dei bilanci e la comprensibilità del business model dell'azienda da parte degli stakeholder.

Poiché il campione esaminato è composto da imprese che nel 2012 non erano ancora dotate di report integrati, è stato possibile effettuare una duplice analisi che mettesse in luce il miglioramento registrato dai testi di bilancio a seguito del cambiamento del metodo di rendicontazione. Dall'analisi è emerso come non soltanto l'esposizione dei dati di bilancio fosse migliorata a seguito dell'adozione dell'*integrated reporting*, ma anche come tale risultato fosse più incisivo rispetto alle variazioni registrate a seguito del semplice adeguamento ai nuovi principi internazionali.

5. Discussione e prime conclusioni

Il presente lavoro ha avuto l'obiettivo di analizzare gli effetti dell'adozione dell'*integrated reporting* nella rendicontazione aziendale italiana alla luce dell'emanazione del *framework* internazionale. L'ipotesi iniziale della ricerca riteneva che l'adozione dell'*integrated reporting* e, soprattutto, l'emanazione del *framework* internazionale avrebbero dovuto migliorare la qualità dei report aziendali incrementando la mole di informazioni messe a disposizione degli stakeholder aziendali.

Per testare la validità della domanda di ricerca è stata effettuata un'analisi qualitativa dei bilanci integrati redatti da un campione composto da undici imprese italiane negli anni 2012 e 2014. L'analisi ha dimostrato come la rappresentazione dei dati di bilancio fosse migliorata a seguito dell'adozione dell'*integrated reporting* e dell'adeguamento dei bilanci ai principi emanati dall'IIRC. Le conclusioni evidenziate dallo studio vengono supportate anche dagli effetti positivi avvertiti dalle imprese del campione esaminato per effetto dell'adozione dell'*integrated reporting* di cui si riportano talune testimonianze a titolo esemplificativo.

- ✓ Anas ha deciso di dotarsi di un sistema di rendicontazione integrato con lo scopo di evidenziare le sinergie tra performance economiche e non economiche; le iniziative intraprese hanno consentito all'azienda di ottenere, per gli anni 2012 e 2013, il rating A+ da parte del Global Reporting Initiative (G.R.I).
- ✓ Atlantia, grazie all'adozione del bilancio integrato, ha potuto rappresentare le interconnessioni presenti all'interno dell'unico business model dei due macro-settori presidiati, ovvero il settore aeroportuale e quello autostradale.

- ✓ Banca Fideuram ha raggiunto gli obiettivi che il gruppo si era prefissato in termini di: esplicitazione delle modalità di creazione del valore; evidenziazione delle connessioni tra strategia, performance finanziarie e contesto sociale, rappresentazione chiara e completa delle informazioni finanziarie e non finanziarie (Annual Report Integrato 2014).
- ✓ Enel ha sostenuto una profonda trasformazione per poter massimizzare le prestazioni attraverso la creazione di una struttura completamente integrata; i dirigenti del gruppo hanno, infatti, asserito: “Reporting is a powerful driver for the integration of corporate social priorities into business priorities. That’s why we choose the integrated approach” (IIRC, 2013).
- ✓ Nel caso di Eni, l’adozione del report integrato ha aiutato la società ad incrementare la comunicazione e la cooperazione tra i diversi dipartimenti: “Eni has always leveraged non-financial levers to reach operational and financial targets. This is the way we do business, but, for years, the logic of organizational silos has prevailed. Thanks to our journey towards <IR>, the review of practices to facilitate crossfertilization has begun” (Black Sun e IIRC, 2015).
- ✓ Il gruppo Generali ha dichiarato che l’utilizzo del report integrato è strettamente connesso con l’adozione della filosofia dell’integrated thinking all’interno dell’organizzazione, approccio che ha consentito un aumento delle interazioni tra dipartimenti ed un miglioramento del flusso informativo interno; la società ha asserito di aver ricevuto un feedback positivo da parte degli investitori a seguito dell’adozione del report integrato grazie ad una più chiara esplicitazione della strategia del gruppo (Black Sun e IIRC, 2015).
- ✓ Sabaf è tra le prime società a livello internazionale ad essersi inserita all’interno del panorama della rendicontazione integrata; l’azienda, infatti, è “consapevole che un’informativa integrata, [...] è in grado di favorire sia le imprese stesse, [...], sia la comunità degli investitori” (Rapporto Annuale 2014).
- ✓ La scelta di Snam di redigere un report integrato deriva dalla convinzione dell’azienda che l’evoluzione del quadro normativo europeo richiederà una rendicontazione aziendale sempre più completa (si veda, tra gli altri, la direttiva comunitaria di recente emanazione sulle non-financial information); l’azienda ritiene che il report integrato abbia contribuito ad assimilare l’integrated thinking all’interno dell’organizzazione in modo da migliorare la

comprensione delle modalità di creazione di valore (Black Sun e IIRC, 2015).

L'analisi proposta, ovviamente, non ha pretese di esaustività; studi più approfonditi potranno essere compiuti a seguito dell'ampliamento del campione di imprese da analizzare. Inoltre, ulteriori studi dovrebbero tenere in considerazione un orizzonte temporale più ampio che faccia comprendere l'evoluzione della rendicontazione integrata a seguito del perpetrarsi dell'utilizzo di tale strumento. L'introduzione dell'*integrated reporting* è piuttosto recente ed ancor più prossima è l'emanazione del *framework* internazionale, sebbene dall'analisi dei dati ricavabili dallo studio esposto è possibile ipotizzare un trend evolutivo dell'*integrated reporting*.

Come affermato da Mervyn King, il futuro dell'*integrated reporting* non può essere che la sua continua crescita, "*it will just grown and grown*", poiché consente di fornire maggiori informazioni a persone comuni, "*people walking in the street of Sydney or Hong Kong or London*", che decidono di investire i propri risparmi in determinate aziende e alle quali chiedono un'opportuna rendicontazione.

Bibliografia

- Ackoff, R.; *Recreating the corporation*, Oxford University Press, New York, 1999.
- Arnold, M.; Bassen, A.; Frank, R.; *Integrating Sustainability Reports into Financial Statement: An Experimental Study*, 2012.
- Aversano, N.; Nicolliello, M.; *L'integrated reporting come nuova frontiera della comunicazione: evidenze empiriche dal settore petrolifero*, XXXVII Convegno Nazionale AIDEA, Piacenza, Settembre 2015.
- Banca Fideuram, *Annual Report Integrato 2014*.
- Black Sun e IIRC; *The integrated Reporting journey: the inside story*, June 2015.
- Busco, C.; Frigop, M. L.; Quattrone, P.; Riccaboni, A.; "Leading Practices in Integrated Reporting. Management accountants will guide their companies on the journey to value creation", *Cover Story*, September 2014, pp. 23 – 32.
- Campedelli, B.; *Reporting aziendale e sostenibilità. I nuovi orizzonti del bilancio sociale*, Franco Angeli, Milano, 2005.
- Chartered Institute of Management Accountants; *Rebooting Business: Valuing the Human Dimension*, February 2012.
- Chersan, I. C.; "Study on Practices and Tendencies in Integrated Reporting", *Audit financiar*, XIII, Nr. 9(129)/2015, pp. 91-101.

- Churet, C.; Eccles, R.G.; “Integrated reporting, quality of management and financial performance”, *Journal of Applied Corporate Finance* 26(1), Winter 2014, 56–64.
- CIMA e IIRC; *Tomorrow’s Business Success. Using Integrated Reporting to help create value and effectively tell the full story*, Centre for Tomorrow’s Company, October 2014.
- Cinquini L., Doni F., Ferrari E.R., Magnaghi E., Tenucci A.; La comunicazione del Business Model: risultati di una ricerca sull’Integrated Reporting (<IR>). Working paper, Aidea 2015.
- Cipriani, R. (a cura di); *L’analisi qualitativa. Teorie, metodi, applicazioni*, Armando Editore, Roma, 2008.
- Coppola, L.; *NVivo: un programma per l’analisi qualitativa*, Franco Angeli, Milano, 2011.
- Cozmaighian, D. S.; “Integrated reporting – the future of financial reporting”, *Internal Auditing & Risk Management*, Anul X, Nr.2(38), Iunie 2015, pp. 125 – 133.
- De Rose, C.; *Che cos’è la ricerca sociale*, Carocci Editore, Roma, Giugno 2003.
- Deloitte; *A Directors’ Guide to Integrated Reporting*, Deloitte LLP, London, 2015.
- Deloitte; *Integrated Reporting: A better View?*, Deloitte Global Services Limited, 2011.
- Deloitte Touche Tohmatsu Limited; *Reporting integrato un percorso disostenibilità a partire dalla rendicontazione*, Workshop, Milano, 4 Ottobre 2012.
- Dragu, I.; Tudor-Tiron, A.; “New corporate reporting trends. Analysis on the evolution of integrated reporting”, *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, Vol. 22 Issue 1 , July 2013, p1221- 1228.
- Eccles, R.G.; Cheng, B.; Saltzman, D.; *The Landscape of Integrated Reporting: Reflections and Next Steps*, Harvard Business School, 2010.
- Eccles, R.G.; Saltzman, D.; “Achieving Sustainability Through Integrated Reporting”, *Stanford Social Innovation Review*, Leland Stanford Jr. University, 2011, pp. 56 - 61.
- Efrat, Z.; “Time to get on board with integrated reporting. Interview Mervyn King”, *Governance Directions*, June 2015, pp. 262 – 263.
- Elkington, J.; “La triple bottom line”, in G. Rusconi, M. Dorigatti (a cura di), *Modelli di rendicontazione etico-sociale e applicazioni pratiche*, Franco Angeli, Milano, 2004.
- Enel, *Bilancio di sostenibilità 2012*.
- Eni, *Relazione finanziaria annuale 2014*.

- Fasone, V.; Faldetta, G.; La Rosa, F.; Paternostro, S.; “Talune riflessioni sulla possibile integrazione tra strumenti informativi eterogenei per la comunicazione responsabile e trasparente tra azienda e stakeholder”, *ResearchGate*, January 2011, pp. 1 - 13.
- Focusing Capital on the Long Term; *A roadmap for focusing capital on the long term*, 2015. Gasperini, A.; *Il vero bilancio integrato. Storie di creazione del valore a breve medio e lungo periodo*, IPSOA, Milano, 2013.
- Graham, T.; “Integrated thinking”, *Accountancy SA*, Dec 2014/Jan 2015, pp. 42-43.
- IFAC; *Creating Value with integrated thinking. The role of professional accountants*, November 2015.
- IIRC; *Business and Investors explore the sustainability perspective of Integrated Reporting*, IIRC Pilote Programme Yearbook, 2013.
- IIRC; *Consultation Draft of the International IR framework*, 2013.
- IIRC; *IIRC Pilote Programme Yearbook 2013. Business and Investors explore the sustainability perspective of Integrated Reporting*, November 2013.
- IIRC; *Il framework <IR> internazionale*, 2013.
- IIRC; *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*, 2011.
- IIRC; *Strategy: The Breakthrough Phase 2014-17*, November 2014.
- ISCA; *<IR>: 2014 in Reflection. A glimpse into key events and milestones of Singapore’s <IR> journey in 2014*, Singapore, 2014.
- James, M. L.; “The benefits of sustainability and integrated reporting: an investigation of accounting major’s perceptions”, *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues*, Volume 17, Number 2, 2014, pp. 93-114.
- Jensen, J. C.; Berg, N.; “Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach”, *Business Strategy and the Environment*, 18 November 2011, pp. 299-316.
- King, M.; Roberts, L.; *Integrate: Doing Business in the 21st Century*, Cape Town: Juta, 2013.
- Knauer, A.; Serafeim, G.; “Attracting Long-Term Investors Through Integrated Thinking and Reporting: a Clinical Study of a Biopharmaceutical Company”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Volume 26, Number 2, Spring 2014, pp. 57 – 64.
- KPMG; *Survey of Integrated Reports in Japan*, Japan, 2014.
- 1Lev, B., Zambon, S.; “Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue”, *European Accounting Review*, 12:4, pp. 597-603, 2003

- Mayring, P.; *Qualitative Content Analysis*, Forum Qualitative Social Research, Volume 1, No. 2, Art. 20 – June 2000.
- Pironti, M.; *Economia e gestione delle imprese e dei sistemi competitivi. Alcuni percorsi di ricerca interdisciplinare nell'ambito delle scienze manageriali*, libreriauniversitaria.it edizioni, Padova, Novembre, 2012.
- Prickett, R.; “Transforming corporate reporting”, *Internal Auditor*, April 2014, pp. 58 – 62.
- PwC; *Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting*, 2014.
- PwC; *Implementing Integrated Reporting. PwC's practical guide for a new business language*, July 2015.
- PwC; *Value Creation: The journey continues. A survey of JSE Top 40 companies' integrated reports*, 2014.
- Roth, H. P.; “Is integrated Reporting in the Future?”, *The CPA Journal*, March 2014, pp. 62 - 67.
- Sabaf; *Rapporto Annuale 2014*.
- Sacconi, L. (a cura di); *Guida critica alla Responsabilità sociale e al governo d'impresa*, Bancaria editrice, Roma, 2005.
- SAICA; *Integrated Thinking. An exploratory Survey*, 2013.
- Salvioni, D. M.; Bosetti, L.; “Sustainable Development and Corporate Communication in Global Markets”, *Symphonya Emerging Issues in Management*, n. 1, 2014, , pp. 1 - 19.
- Serafeim, G.; *Integrated Reporting and investor clientele*, Harvard Business School, 2014.
- Soyka, P. A.; “The International Integrated Reporting Council (IIRC) Integrated Reporting Framework: Toward Better Sustainability Reporting and (Way) Beyond”, *Environmental Quality Management*, Winter 2013, pp. 1 – 14.
- Supino, S.; Sica, D. “Nuovi paradigmi di rendicontazione d'impresa: il report integrato”, *Esperienze d'impresa*, 2/2011, pp. 81-91.
- UK Green Building Council; *Practical ho-to guide: Implementing Integrated Reporting*, 2014.
- WCED; *Our Common Future*, Oxford University Press, Oxford, 1987.

EVALUATING THE INTEGRATED REPORT QUALITY¹

Antonella Silvestri², Stefania Veltri³

1. Introductory remarks

The concept of Integrated Reporting (IR) has been proposed and discussed recently in academia (Eccles and Krzus, 2010; Eccles et al., 2010; Adams and Simnett, 2011; Abeysekera, 2012; Adams, 2015; Villiers et al., 2014; Vaz et al., 2016) and practice (Deloitte, 2012; KPMG, 2012; PWC, 2012), with the aim to improve the usefulness and efficiency of corporate reporting.

Institutionally, the discussion has been heavily influenced so far by the International Integrated Reporting Council (IIRC) and its initiatives to develop an Integrated Reporting Framework by the end of 2013. In this Framework the IIRC focuses on the “fundamental concepts”, “guiding principles” and “content elements” of an integrated report and raises some issues concerning the “preparation and presentation” of such a report (IIRC, 2013).

Several initiatives have emerged in different regions of the world and in different sectors to practice the ‘integrated thinking’ promoted by the <IR> Framework (Busco et al., 2013; Frías-Aceituno et al., 2014; IIRC, 2013). South Africa was the first country to mandate listed companies to produce an IR (Veltri and Silvestri, 2015; PwC, 2013).

Integrated reporting has emerged fast therefore as a new accounting practice to help firms understand how they create value and enable them to communicate this effectively to external stakeholders. Its main feature is to combine financial and non-financial disclosures of a company's performance in one report. Two competing positions emerge in the literature: the first, which considers IR as the evolution of the annual report (AR); the second, seeing IR as the evolution of the sustainability report (SR), the most diffused

¹ Some of the ideas of this paper have been presented at the SIDREA Conference “Il governo aziendale tra tradizione e innovazione”, 15-16 September, Pisa 2016. The authors thank all participants of the meetings for their helpful insights. They also thank two anonymous reviewers and the editor of this book for their helpful comments on previous drafts of the paper. Though this work is the fruit of joint reflection and collaboration, for academic reasons the Sections 1, 2, 4.1, 4.3 are to be attributed to Antonella Silvestri, and the Sections 3, 4.2, 5, 6 are to be attributed to Stefania Veltri

² University of Calabria, corresponding author: antonella.silvestri@unical.it.

³ University of Calabria.

voluntary report disclosing non-financial information⁴. The first position (IR as evolution of AR) finds its theoretical justification in the rationale behind the IIRC framework. The IIRC framework clearly states that: “an integrated report should be prepared primarily for providers of financial capital in order to support their financial capital allocation assessments” (IIRC 2013, p. 8). Even if the subsequent paragraph states that “an integrated report and other communications resulting from the IR will be of benefit to all stakeholders interested in an organization’s ability to create value over time”, the indication of the IIRC framework is clear in indicating investors and providers of financial capital as the intended users of IR. Because of this reason, IR is viewed as an evolution of AR, rather than of SR (Fasan, 2013; Tweedie, 2014; Milne and Grey, 2013). The second position (IR as evolution of SR) starts from the consideration that organizations have come under pressure to adapt their business practices to consider the increasing public awareness of environmental, social and governance (ESG) issues (Kolk and van Tulder 2010; Seuring and Mueller 2008; GRI, 2013). Stakeholders demand that an organization’s ESG performance be transparent, and corporate social responsibility (CSR) reports have proved vital in meeting those demands. The number of organizations worldwide utilizing voluntary CSR reports has substantially increased since the financial crisis in 2008/2009 (KPMG 2015), and CSR reporting has been subject to increasing standardization (e.g. Global Reporting Initiative), regulation (e.g. EU directive 2014/95) and research activity (see Huang and Watson 2015). Among the exponents of this second position, we can quote Velte and Stawinoga (2016); Giovanoni and Fabiatti (2013); Stacchezzini et al. (2016) etc.

Consistently with Fasan (2013), we believe IR is a tool that has the potential to overcome the limitations of both AR (complexity, short-termism, shortage of nonfinancial information) and SR (low reliability and trust from investors, disconnection with financial performance). Nevertheless, the main challenge linked to IR is the difficulty of integrating financial information derived from traditional financial reporting with non-financial information derived from voluntary reports in a single integrated report.

From an academic perspective, there is a growing contemporary interest in IR, as evidenced by the circumstance that several papers have been presented in leading accounting conferences (Massaro et al., 2016). IR is a

⁴ Among the voluntary reports we can comprehend the Corporate Governance (CG) report, the Intellectual capital (IC) reports, the corporate social responsibility report (CSR), the environmental report, the sustainability report (SR), which includes environmental and CSR issues. In the paper, the term CSR and SR will be used interchangeably.

recent research field which is passing through the typical phases of an emerging research area in parallel with IC research (Petty and Guthrie, 2000). Studies belonging to the first phase focused on raising awareness of IR as a suitable tool to address stakeholders' needs (Eccles et al., 2015). Actually, the majority of studies lie in the second phase, devoted to a critical analysis of guiding principles and content elements of the IR framework (Flower, 2015; Adams, 2015); some studies started to investigate the effect of IR on financial performance and value creation (Baboukardos and Rimmel, 2016). In the third stage of IR research, researchers should become involved with the praxis of IR inside organizations and critically analyze the existing gap between the espoused benefits of IR in the literature and the reality of organizational practices, the process of IR implementation, and the quality of IR (Dumay and Garanina, 2013).

A recent research (Dumay et al., 2016) highlighted that there is a disconnect between academic research in IR and IR practice, as the majority of IR articles do not research practice, specific organizations or engage practitioners as fellow researchers and authors. Consistently with Dumay et al. (2016), we also believe that mainly empirical perspective has the potential to advance knowledge in the IR field. To face the problem of the gap between theory and practice, this paper aims to develop an *ad hoc* research template able to support the researchers to analyze the degree of accountability of the organizational IRs. The building of the *ad hoc* research template represents the main originality of the paper.

2. Literature review

The literature on IR has had in recent years an exponential growth, therefore there is an huge amount of the studies focused on IR (Eccles et al., 2015).

This section will analyze solely the empirical IR literature focused on the quality of IRs in terms of substantial adherence to the principles and/or content element to a framework considered the benchmark (Velte and Stawinoga, 2016).

This stream of literature comprehends several studies. Pozzoli and Gesuele (2016) analyze the degree of IR accountability of 11 Italian public utilities belonging to the IIRC pilot program in Italy, concluding that, although the IRs of examined firms do not comply with the conciseness principle, they reach a high level among organizational stakeholders. In her research, Havlova (2015) found that the number of reports disclosed by the 48 firms included in IIRC pilot program diminished after IR implementation, even though firms do not publish just one report. Stent and Dowler (2015)

analysed four “best practice reporting” firms in New Zealand and found an adequate IR quality score, although the authors stress that the IR process lacked integration, oversight and due attention to future uncertainties. Lipunga (2015) measures the IR quality of 12 companies listed on the Malawi Stock Exchange by building up an IR quality index according to the disclosure item and IR headings. Finally, Eccles and Serafeim (2015) analyzed the element of an effective IR and found a positive role played by regulation in IR in the Anglo-American context. Several studies focused on the IR quality have been conducted in the South African context. Among these, the study of Veltri and Silvestri (2015), addressed to analyse the IR disclosed by the University of Free State (UFS), found that the report is not satisfying in terms of content and guiding principles according to the IIRC framework. Clayton et al. (2015) investigated the quality of IR of 8 companies listed on the Johannesburg Stock Exchange by constructing an IR quality index based on elements such as length of report and structure. They found that the majority of investigated companies had successfully integrated CSR into their IR; however, in few cases, the integration has been just formal. Setia et al. (2015) found that companies in South Africa disclose significantly more information on social and relational capital in their IRs (2011/2012) than in their annual reports (2009/2010). Marx and Mohammadali-Haji (2014) found that the quality of IR is very heterogeneous in South Africa and that some firms achieve only a formal integration just renaming their annual reports as integrated reports.

The analysis on the literature review carried out in this section allows us to affirm that the empirical research results on this issue appear fragmented, dispersed and conducted by a large variety of theoretical models.

This paper could be included in the IR empirical literature stream, focused on IR quality. The specific notion of quality adopted in the paper coincides with the degree of accountability of an IR. Three elements have been selected as the main drivers of the IR quality and they have been included into an *ad hoc* research template addressed to evaluate the IR’s degree of accountability.

3. The research template

In this paper we intend to provide a research template created *ad hoc* to address the research questions aimed to investigate the IR’s degree of accountability.

Under an accountability perspective, to which the paper belongs, IR could be seen as tool to provide an account to stakeholders groups and for management to discharge its accountability (Palmer, 2011). In the paper, we

accept Christensen and Ebrahim's (2006) conceptualization of accountability as "being answerable to stakeholders for the action of the organization". Within the accountability paradigm there are two different positions. According to the first, the organizations have to be financially sustainable and socially responsible to all of their multiple stakeholders, in order to create social value and achieve their organizational goals (Andreaus, 2007; Costa et al., 2011). According to the second position, the organizations voluntarily self-report on their trustworthiness as part of a reputation-building process (Owen et al., 2001) to give a positive signal regarding the reputation of the firm (Simaens and Koster, 2013). In other words, we can say that the first is a form of "strong" accountability, whereas the second can be considered a "weak" form of accountability (Owen et al., 2001).

The research template we intend to use to read and understand the information provided by IR is comprises three dimensions: a) the attitude of organization towards its stakeholders; b) the way in which the organization discloses its value creation process through the business model representation; c) the type of integration originating IR. The three dimensions have been selected analyzing the literature linking each of them to the degree of accountability of the voluntary reports disclosed by organizations. The references related to the three dimensions are specified in the following subsections devoted to each of them.

The research template is a tool allowing researchers to express an circumstantial judgment on the approach (strong or weak) used by the organization in disclosing their IR and to compare different organizations in terms of IR quality. In other words the research template allows to unveil if the organization is guided by an accountable perspective (ceremonial) or by a legitimation (substantive) perspective in disclosing its IR (Haji and Anifowose, 2016). The use of IR at a strong accountability level, rather than at a weak accountability level, implies more responsiveness on the part of organizations towards stakeholders and requires technical and cultural organizational changes (Doni and Gasperini, 2014).

Next section will illustrates the dimensions of the research template.

4. The dimensions of the research template

4.1 Stakeholders involvement

The primary IR stakeholders come from the corporate, investment, accounting, securities, regulatory, academic, civil society and standard-setting sectors (IIRC 2013). In a preliminary version, the IIRC Framework

stated that the target audience for IR was providers of financial capital⁵ (Stubbs and Higgins, 2014). This position was criticized by Flower (2015) for its emphasis on “value for investors” and not “value for society”, and argues that there is no obligation on firms to report harm inflicted on entities outside the firm (such as the environment) where there is no subsequent impact on the firm. In fact, according to the *stakeholder theory*, an organization should create wealth for all participants (or stakeholders), in contrast to the traditional financial model based on creating value for the principal agent or shareholder (García-Sánchez et al., 2013). In a further version of IIRC Framework was rectified in favor of accountability towards all stakeholders.

The stakeholder responsiveness is a relevant guiding principle of IR on the basis of IIRC Framework (table 1), which underlines the relevance of the relationship between organisation and stakeholders, as value is not created by the organisation alone, but through relationships with third parties (IIRC, 2013).

As the basic proposition of the stakeholder theory is that the firm’s survival depends on its successful management of relationships with stakeholders, the latter need to be informed of the economic, social and environmental impact of corporate performance if they are to continue this waiving of resources, or to penalize inadequate performance by revoking the support provided. Since the information provided in financial statements is usually insufficient, the concept of corporate transparency must be expanded to other areas, such as the social and environmental aspects of corporate behaviour and must be presented in an integrated form (Azcarate et al. 2011; Frías-Aceituno et al., 2012).

According to the stakeholder theory literature (Waddock, 2002), there are three levels of stakeholder involvement: *stakeholder mapping* (first level), in which the corporation maps its stakeholders, if possible distinguishing between primary and secondary; *stakeholder management* (second level), in which the corporations tries to manage stakeholders’ expectations, balancing different positions; and *stakeholder engagement* (third level), in which corporations involve their stakeholders in decision-making processes, sharing information, having dialogue with them and creating a model of mutual responsibility (Manetti, 2011; Rinaldi 2013).

⁵ The IIRC (2013, p. 33) defines providers of financial capital as: “Equity and debt holders and others who provide financial capital, both existing and potential, including lenders and other creditors. This includes the ultimate beneficiaries of investments, collective asset owners, and asset or fund managers”.

Table 1 – The IIRC guiding principles.

Guiding principle	Meaning
Strategic focus and future orientation	An IR should provide insight into the organization’s strategy, and how it relates to the organization’s ability to create value in the short, medium and long term, and to its use of and effects on the capitals
Connectivity of information	An IR should show a holistic picture of the combination, interrelatedness and dependencies among the factors that affect the organization’s ability to create value over time
Stakeholder relationships	An IR should provide insight into the nature and quality of the organization’s relationships with its key stakeholders, including how and to what extent the organization understands, takes into account and responds to their legitimate needs and interests
Materiality	An IR should disclose information about matters that substantively affect the organization’s ability to create value over the short, medium and long term
Conciseness	An IR should be concise
Reliability and completeness	An IR should include all material matters, both positive and negative, in a balanced way and without material error
Consistency and comparability	The information in an integrated report should be presented: (a) on a basis that is consistent over time; and (b) in a way that enables comparison with other organizations to the extent that it is material to the organization’s own ability to create value over time

Source: adapted from IIRC (2013).

On the basis of the above consideration, we believe that the organizations following a *stakeholder engagement* approach achieve a strong accountability towards their stakeholders, while the propensity for *stakeholder management* highlights an opportunistic and strategic approach to the stakeholder theory (Freeman, 1984). We intend to evaluate the attitude of an organization towards its stakeholders by reading throughout its IR, and analyzing a series of elements indicative of the quality of its stakeholder involvement, that is, whether stakeholders are included in collaboratively designing IR performance metrics with organizations, and whether they are regularly approached to receive or provide feedback on subsequent IR.

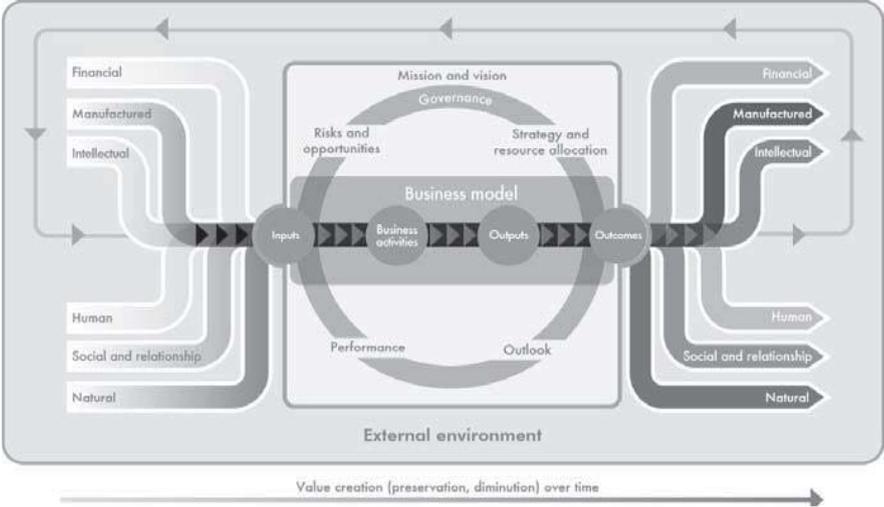
4.2 Business Model

The business model is a key concept in the managerial literature (Beattie and Smith, 2012; Aprile and Magnaghi, 2014). During the last twenty years,

many academics and practitioners have focused their attention on the concept of the business model, without finding a shared definition (Zott et al., 2011).

IIRC provided its own definition of business model as “the organization’s chosen system of inputs, business activities, outputs and outcomes that aims to create value over the short, medium and long term” (IIRC 2013, p. 6) (see Figure 1).

Figure 1 – The IIRC Business model.



Source: IIRC (2013).

The business model is one of the most important content elements of IR on the basis of the IIRC Framework (table 2, <http://www.sidrea.it/integrated-report-quality/>), illustrating how the firms’ business activities create/destroy value by processing their inputs, that is, the six forms of capital, with specific interconnections among them.

As regards the representation of the business model, that is the core of IR, it is difficult to make the firm’s value creation process explicit and understandable, both owing to the capability of managers to prepare it and to the stakeholders’ ability to read it. Moreover, a further relevant problem related to the business model lies in the opportunity to unveil the firm’s value creation dynamics, because it is commercially sensitive information (Tweedie, 2014).

The IIRC believes that IR is a more effective reporting approach because it focuses on value creation through the lens of the six forms of capital

(financial, manufactured, intellectual, human, social and relationship, and natural) rather than sustainability reporting’s focus on environmental and social impacts through the lens of stakeholder materiality (Nugent 2015). Table 3 illustrates the six forms of capital and their meaning according to IIRC Framework.

Table 3 – The six capitals of Business Model.

Capital Type	Meaning in the IIRC framework
Financial	The pool of funds available to an organization for use in the production of goods or the provision of services obtained through financing or generated by firm
Manufactured	Manufactured physical objects (as distinct from natural physical objects) that are available to an organization for use in the production of goods or the provision of services
Intellectual	Organizational, knowledge-based intangibles
Human	People’s competencies, capabilities and experience, and their motivations to innovate
Social and relationship	The institutions and the relationships within and between communities, groups of stakeholders and other networks, and the ability to share information to enhance individual and collective well-being
Natural	All renewable and nonrenewable environmental resources and processes that provide goods or services that support the past, current or future prosperity of an organization

Source: our elaboration based on the IIRC (2013.)

Not all the above-mentioned forms of capital are owned by the organization, but each form of capital is considered as an “input” since it constitutes or affects the business process. The business model draws from the six forms of capital (included in the IR framework) as its main inputs. These inputs are then transformed into outputs through business activities. Both business activities and outputs will generate a range of outcomes that, in turn, will eventually affect the various capitals.

In order to show the organizational value creation process, the business model should be interpreted and represented as the key element linking an organization’s strategy, governance and performance. Moreover, in order to be an effective tool, which is useful for the decision-making process, business model should develop the following steps: a) start from organizational strategy; b) deeply understand the relationships between its elements and with the external environment; c) take into consideration the information feedback in terms of recommendation for future changes (Bernabé e Giorgino, 2013). Conversely, a business model which is

decoupled from the strategy, not tailored to the firm specificity, and not able to show the relationships with its environment, does not address the IIRC aim, which is to show stakeholders the business value creation process.

4.3 Integration

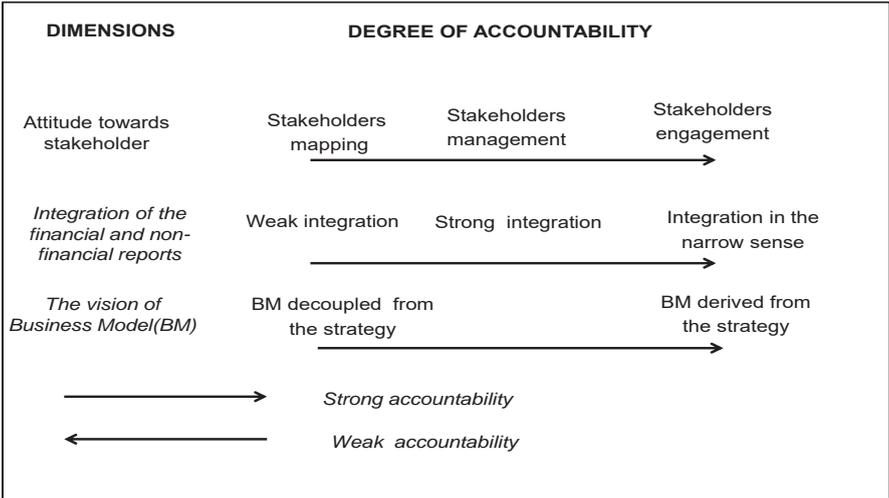
The relevance of integrated thinking in producing an IR is underlined also by the second guiding principle, the *connectivity* of information (table 1). Under a theoretical profile, according to the ways in which the partial reports are combined, three different kinds of integration can be achieved: *weak* aggregation, *strong* aggregation and integration in a *narrow sense* (Paternostro, 2013). Within the weak aggregation approach, the IR is constructed starting from a main partial report, which the organisation “enhances” simply by adding other information perceived as secondary. The IR can derive both from the Financial Statement including social and environmental information, or instead from the Social and Environmental Report aggregating financial information. The IR resulting from this aggregation, is not a real IR for two reasons: 1) the focus remains the same as the original main report; 2) there is no connectivity between information. Within the strong aggregation approach, instead, the IR results from the aggregation of a number of partial reports, all maintaining their identity. Unlike the first approach, there is no “main” report to which secondary information is added, but instead there is equilibrium among the different reports making up the IR. Even in this second kind of integration, the information is not interconnected and the IR does not provide a comprehensive synthesis. Finally, within the third approach, the partial reports are not identifiable in the IR, just providing information that merges within the IR. Only in this approach could the IR be identified as defined in the IIRC framework, as an “enhanced main report” derives from the weak aggregation and an “aggregated report” from the strong aggregation. In this third approach, the IR respects both the materiality principle (as it includes not all information, but only that relevant to drive the organizational value creation process) and the conciseness principle (the information is assimilated in IR without overloading and without identifying the original source), so realizing the IR role for IIRC framework, which is to provide a global evaluation of organizational value creation ability (Paternostro, 2013).

5. Implementing the research template

By reading the IR disclosed by organizations with the lens the research template above illustrated, it is possible to evaluate the accountability degree

(strong or weak) realized by the organization in disclosing its IR. Figure 2 illustrates the functioning of the research template.

Figure 2 – The Research Template.



Source: our elaboration.

First of all, it is necessary to analyze the organizational IR in terms of the three selected dimensions, then it occur to position the IR within the research template for each dimension, from left to right. The positioning of IR on each dimension is function of the degree assumed by each dimension long a continuum going from a minimum to a maximum.

The final evaluation on the degree of accountability of the IR, is thus obtained by mediating in qualitative terms the judgements expressed for each dimension.

6. Considering conclusions, limits and future research directions

The purpose of the paper is addressed to create an *ad hoc* research template on the bases of literature analyses, then applying it to best practice IR case studies to verify their accountability degree in disclosing IR. In other words the *ad hoc* research template will allow researchers to understand if the organizations follow a weak or strong accountability philosophy, namely a legitimatization or an accountable approach (Haji and Anifowose, 2016).

The study adds knowledge to the IR empirical literature stream addressed to analyze IR from an accountability perspective; Wild and Van Staden, 2013; Ruiz-Lozano et al., 2016).

The *ad hoc* created research template presents both strength and a weakness points. As for the strength point, it gives an original contribution to the IR literature simplifying the elements to consider to express an evaluation about the degree of accountability followed by the organization in disclosing IR, an issue on which there is a concern in IR literature (Haji and Anifowose, 2016; Stent and Dowler, 2015). As for the weakness point, the *ad hoc* created research template introduce subjectivity elements in the analysis of the accountability degree, as observations and conclusions are based on the authors' analysis under an interpretative approach.

A future research direction, coherently with Doni and Gasperini (2014) and Fasan et al. (2016), could be addressed to verify whether and how the internal implementation of IR has been able to modify the organizational management control systems and whether IR information is used by managers for decision-making purposes, so completing the reporting perspective with an internal approach.

References

- Abeysekera, I. (2013). A template for Integrated Reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 14(2), 227-245.
- Adams, C.A. (2015). *Understanding Integrated Reporting: The concise guide to integrated thinking and the future of corporate reporting*. Do Sustainability, Oxford.
- Adams, S., Simnett, R., 2011. Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector. *Australian Accounting Review*, 21(3), 292-301.
- Andreus, M. (2007). Quale modello di rendicontazione per l'impresa sociale? *Impresa Sociale*, 76, 59-68.
- Aprile, R. & Magnaghi, E. (2014), Business model and integrated reporting: a first analysis, in *Knowledge and Management Models for Sustainable Growth*, e-book, of proceedings of IFKAD, (International Forum on Knowledge Asset Dynamics), pp. 3818-3836.
- Azcarate, F., Carrasco, F., Fernandez, M. (2011). The Role of Integrated Indicators in Exhibiting Business Contribution to Sustainable Development: A Survey of Sustainability Reporting Initiatives, *Spanish Accounting Review* 14, pp. 213-240.
- Baboukardos, & Rimmel, G. (2016). Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. *Journal of Accounting and Public Policy*, forthcoming.
- Bernabè, F. & Giorgino, M.C. (2013), "Integrating" business model and strategy, in Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A., Quattrone P. (eds)

- (2013), *Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, pp. 111-126.
- Beattie, V. & Smith, S.J. (2013), "Value creation and business models: Refocusing the intellectual capital debate", *The British Accounting Review*, vol. 45, pp. 243-254.
- Busco C., Frigo M.L., Riccaboni A. & Quattrone P. (eds) (2013), *Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer.
- Christensen, R. A., & Ebrahim, A. (2006). How does accountability affect mission? The case of a nonprofit serving immigrants and refugees. *Nonprofit Management & Leadership*, 17(2), 195-209.
- Clayton, A. F., Rogerson, J. M., & Rampedi, I. (2015). Integrated reporting vs. sustainability reporting for corporate responsibility in South Africa. *Bulletin of Geography*, 29, 7–17.
- Cohen, J. R., & Simnett, R. (2015). CSR and assurance services. A research agenda. *Auditing*, 34, 59–74.
- Costa, E., Ramus, T., & Andreus, M. (2011). Accountability as managerial tool in non-profit organizations: Evidence from Italian CSVs. *Voluntas*, 22, 470-492.
- Doni, F. & Gasperini, A. (2014), "The internal integrated reporting and the value creation: a case study approach", in *Knowledge and Management Models for Sustainable Growth*, e-book, of proceedings of IFKAD, (International Forum on Knowledge Asset Dynamics), pp. 2666-2704.
- Dumay, J., & Garanina, T. (2013). Intellectual capital research: A critical examination of the third stage. *Journal of Intellectual Capital*, 14(1), 10–25.
- Dumay, J., Bernardi, C., Guthrie, J & Demartini, P. (2016). Integrated reporting: A structured literature review. *Accounting Forum* <http://dx.doi.org/10.1016/j.accfor.2016.06.001>.
- Easton, G. (2010), "Critical realism in case study research", *Industrial Marketing Management*, Vol. 39 No. 1, pp. 118-128.
- Eccles, R.G., & Serafeim, G. (2015). Corporate and integrated reporting. A Functional Perspective. Achieving sustainable effectiveness. In S. A. Mohrmann, J. O'Toole, & E. Lawler (Eds.), *Corporate stewardship* (pp. 156–171). Sheffield: Greenleaf Publishing.
- Eccles, R.G. & Krzus, M.P. (2010). *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*. John Wiley & Sons, New York.
- Eccles, R.G., Krzus, M.P & Ribot, S. (2014). *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives, and Materiality*. John Wiley & Sons, New York.

- Fasan, M. (2013). Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in Corporate Disclosure. In Integrated Reporting, Busco C. (ed). Springer International Publishing, pp. 41-58.
- Flower, J. (2015). The International Integrated Reporting Council: A story of failure. *Critical Perspectives on Accounting*, 27, 1-17.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston, MA: Pitman.
- 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), 56-72.
- Frías-Aceituno, J.V., Rodríguez-Ariza, L. and García-Sánchez, I.M. (2013). ‘The role of the board in the dissemination of integrated corporate social reporting’. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 20:4, 219–233.
- García-Sánchez, I. M.; Rodríguez-Ariza L.b, Frías-Aceituno J. V. (2013), The cultural system and integrated reporting, *International Business Review*, 22, 828-838.
- Giovannoni, E. & Fabietti G. (2013). What Is Sustainability? A Review of the Concept and Its Applications In Integrated Reporting, Busco C. (ed). Springer International Publishing, pp. 21-40.
- GRI (2013) The sustainability content of integrated reports. A survey of pioneers. GRI, Amsterdam. <https://www.globalreporting.org/resourcelibrary/GRI-IR.pdf>. (Accessed 8 March 2014).
- Haji A.A. & Anifowose, M. (2016). The trend of integrated reporting practice in South Africa: ceremonial or substantive?. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 7, No 2, pp. 190 - 224
- Havlova, K. (2015). What integrated reporting changed: the case study of early adopters. *Procedia Economics and Finance*, 34, 231–237.
- Huang, X. B., & Watson, L. (2015). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, 1–16.
- IIRC - International Integrated Reporting Council (2013), “Integrated reporting: The IIRC”, available at: www.theiirc.org/ (accessed 16 April 2015).
- Kolk, A., & van Tulder, R. (2010). International business, corporate social responsibility and sustainable development. *International Business Review*, 19, 119–125.
- KPMG (2012), “Integrated reporting. Performance insight through better business reporting”, Issue 2, available at: www.kpmg.com/AU/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Better-

- Business-Reporting/Documents/integrated-reporting-issue-2.pdf
(accessed 10 April 2015).
- KPMG (2015). The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2015.
<http://www.kpmg.com/CN/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/kpmg-survey-of-corporate-responsibility-reporting-2015-O-201511.pdf>. Accessed 24 March 2016.
- Lipunga, A. M. (2015). Integrated reporting in developing countries. Evidence from Malawi. *Journal of Management Research*, 7, 130–156.
- Manetti, G. (2011), “The quality of stakeholder engagement in sustainability reporting: empirical evidence and critical points”, *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 18 No. 2, pp. 110-122.
- Marx, B. & Mohammadali-Haji, A. (2014). Emerging trends in reporting: an analysis of integrated reporting practices by South African top 40 listed companies. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 7, 231–250.
- Massaro, M., Dumay J. & Guthrie, J. (2016). On the shoulders of giants: undertaking a structured literature review in accounting. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29 (5), 767 – 801.
- Nugent, M. (2015). Integrated reporting: The current state of play. Presentation to the Association of Chartered Certified Accountants, 20 April 2015, Melbourne.
- Owen, D., Swift, T., & Hunt, K. (2001). Questioning the role of stakeholder engagement in social and ethical accounting, auditing and reporting. *Accounting Forum*, 25, 264-282.
- Palmer, P. D. (2011). Exploring attitudes to financial reporting in the Australian not-for-profit sector. *Accounting & Finance*, 53(1), 217-241.
- Paternostro, S. (2013). *The connectivity of information for the integrated reporting*. In Integrated Reporting, Busco C. (ed). Springer International Publishing, pp. 59-77.
- Petty, R., & Guthrie, J. (2000). Intellectual capital literature review: Measurement, reporting and management. *Journal of Intellectual Capital*, 1(2), 155–176.
- Pozzoli, M., & Gesuele, B. (2016). From theory to practice: first adoption of integrated reporting by the Italian public utilities. In D. Mancini, R. P. Dameri, & E. Bonollo (Eds.), *Strengthening Information and Control Systems* (pp. 121–132). Cham, Heidelberg, New York, Dordrecht, London: Springer.

- PWC (2013), "The value creation journey. A survey of JSE Top-40 companies' integrated reports", available at: www.pwc.com/corporatereporting (accessed 6 March, 2014).
- Rinaldi, L. (2013), "Stakeholder engagement", in Busco, C., Frigo, M.L., Riccaboni, A., Quattrone, P. (Eds) (2013), *Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, London, pp. 95-110.
- Ruiz-Lozano, M. & Tirado-Valencia, P. (2016). Do industrial companies respond to the guiding principles of the Integrated Reporting framework? A preliminary study on the first companies joined to the initiative. *Revista de Contabilidad* 19:2, 252-260.
- Seuring, S., & Mueller, M. (2008). Core issues in sustainable supply chain management—a Delphi study. *Business Strategy and the Environment*, 17, 455–466.
- Simaens, A., & Koster, M. (2013). Reporting on sustainable operations by third sector organizations. *Public Management Review*, 15(7), 1040-1062.
- 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*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.01.109>.
- Stent, W., & Dowler, T. (2015). Early assessments of the gap between integrated reporting and current corporate reporting. *Meditari Accountancy Research*, 23, 92–117.
- Stubbs, W. & Higgins, C. (2014). Integrating reporting and Internal Mechanisms of change. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27(7), 1068-1089.
- Tweedie, D. (2014), "Integrated reporting: symptom or cure of new capitalism's ills?", Proceedings of the Critical Perspectives on Accounting Conference, Toronto, 7-9 July.
- Vaz, N., Fernandez-Feijoo, B. & Ruiz, S. (2016). Integrated reporting: an international overview. *Business Ethics: A European Review*. DOI: 10.1111/beer.12125.
- Velte, P. & Stawinoga, M. (2016). 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. & Silvestri, A. (2015), The Free State University integrated reporting: a critical consideration. *Journal of Intellectual Capital*, 16 (2), 443-462.

- Villiers, C. de, Rinaldi, L. & Unerman, J. 2014. 'Integrated reporting: insights, gaps and an agenda for future research'. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 27:7, 1042–1067.
- Waddock, S.A. (2002), *Leading Corporate Citizens: Vision, Values, Value Added*, Mc Graw-Hill, Boston MA.
- Wild, S. & van Staden, C. (2013), "Integrated reporting: Initial analysis of early reporters- an institutional theory approach", available on line at: <http://www.apira2013.org/> (accessed 4 May 2015).
- Zott, C., Amit, R., Massa, I. (2011). The Business Model: Recent Developments and Future Research, *Journal of Management*, Vol. 37 No. 4, 1019-1042.

ANALISI DEL CONTENUTO DEI *SUSTAINABILITY REPORT* DEI PRODUTTORI DI BATTERIE PER VEICOLI ELETTRICI

Giuseppe Ianniello, Michela Piccarozzi, Alessandra Stefanoni¹

1. Introduzione

Uno degli attuali limiti alla diffusione dei veicoli elettrici (EVs) consiste nel prezzo elevato insieme a una serie di altre incertezze che riguardano l'autonomia chilometrica e la possibilità di ricarica delle batterie (Ianniello *et. al*, 2016)². Come accaduto per altri prodotti di massa, anche per gli EVs, un elemento chiave risiede nella disponibilità di batterie competitive e funzionali. Infatti, la tecnologia di costruzione delle batterie è strettamente legata allo sviluppo di prodotti che si rendono fruibili al consumatore in modo mobile (cosiddetti *mobile devices*). Ad esempio, nel 1991 Sony lancia la prima batteria agli ioni di litio (*litium-cobalt-oxide*) per video camere. Da allora il procedimento chimico all'interno di tali batterie è cambiato, come conseguenza di attività di ricerca tendenti a migliorare almeno tre aspetti: riduzione dei costi, aumento della durata (densità dell'energia), aumento della sicurezza. La tecnologia di produzione delle batterie agli ioni di litio è destinata a diversi campi di applicazione: mobilità elettrica (EVs), energy storage (*smart grid*), prodotti di consumo di massa (smartphone, computer, elettrodomestici, ecc.). In tale contesto, è intuibile che il legame dell'industria automobilistica interessata alla produzione di veicoli elettrici (EVs) con i produttori di batterie per la loro alimentazione è strategico. In particolare, l'innovazione nella tecnologia produttiva delle batterie può fornire impulso alla diffusione dei EVs. In effetti, lo sviluppo e la diffusione dei EVs è legato alla competitività delle batterie ricaricabili rispetto ai veicoli a combustione interna, oltre che dalla incerta predisposizione di punti di ricarica e la loro modalità di funzionamento. Secondo l'opinione espressa nel mondo dell'industria automobilistica il range di autonomia fornito dalle batterie agli ioni di litio per EVs dovrebbe avvicinarsi ai 500 km e il costo dovrebbe essere intorno ai \$ 100 per kilowatt-h (The Economist, 2015). Tuttavia, le due attività di produzione (EVs e batterie) si evolvono in

¹ Università degli Studi della Tuscia - Viterbo

² La presente indagine è stata condotta nell'ambito del contratto di ricerca tra Spin8 s.r.l. e CINTEST (Centro per l'Innovazione Tecnologica e lo Sviluppo del Territorio) Università della Tuscia – Viterbo.

parallelo e le innovazioni tecnologiche nei rispettivi campi si influenzano a vicenda (Levine, 2015; Tillemann, 2015). Un caso significativo è dato dal produttore di EVs Tesla che nel 2014 ha annunciato di internalizzare la produzione di batterie destinate ad alimentare le auto elettriche prodotte con l'obiettivo di ridurre i costi (The Economist, 2014). Dai listini dei produttori di auto si evidenzia che sia EVs che Plug-in Hybrid EVs (PHEVs) utilizzano batterie agli ioni di litio con diverse capacità/potenza. In tale quadro, la presente ricerca intende evidenziare, attraverso la lente dei *sustainability report* dei produttori di batterie agli ioni di litio, alcune caratteristiche di tale prodotto ed il relativo legame con l'industria automobilistica. In particolare, il lavoro intende evidenziare il contenuto dei *sustainability report* dell'anno 2014. I profili che si intendono indagare sono principalmente legati al costo, alla durata/capacità, alla sicurezza, agli EVs, all'accumulazione di energia (*energy storage*). Tale analisi permette di evidenziare nella prospettiva del management quali aspetti sono più enfatizzati e qual è la loro prospettiva futura sul tema oggetto di indagine. Il lavoro prosegue con l'esposizione del background, la scelta del campione e il metodo ricerca. Di seguito sono esposti i risultati dell'analisi e le conclusioni.

2. Background, scelta del campione e metodo di ricerca

2.1. Background

La rilevanza delle ricerche in tema di analisi del contenuto della sezione narrativa dei bilanci aziendali è stata evidenziata nella sua evoluzione storica e dottrinale da Beattie (2014). Una precedente ricerca (Ianniello *et al.*, 2015), ha evidenziato la diversa enfasi posta tra le aziende automobilistiche sul tema della mobilità elettrica, con una tendenza a discutere più di temi strategici e ambientali piuttosto che dei rischi connessi allo sviluppo della mobilità elettrica. Tra gli argomenti legati al rischio è segnalato quello del costo delle batterie e della limitata autonomia chilometrica fornita dalle stesse batterie in assenza di una adeguata infrastruttura di ricarica. La presente ricerca si focalizza su alcune caratteristiche delle batterie agli ioni di litio nella prospettiva dei produttori. Dall'analisi della letteratura relativa all'indagine della sezione narrativa del bilancio sembra che nessun contributo abbia avuto ad oggetto specifico tale questione. Il background teorico comune a tali tipi di indagine è individuabile nella visione dei rendiconti aziendali come strumenti di comunicazione, ruolo che si è accresciuto nel contesto dell'*information technology*. La sezione narrativa del bilancio e la predisposizione di report ambientali (Paris, 2003; Cordazzo, 2002) hanno in qualche modo ampliato il ruolo del bilancio dall'area della comunicazione contabile finanziaria a strumento di comunicazione aziendale (Catturi, 2003)

che tocca altri profili dell'attività aziendale, permettendo una forma di comunicazione integrata (per esempio, Busco et al., 2013; Eccles e Krzus, 2012). Come per gli studi sulla qualità delle informazioni contabili (per esempio, Dechow et al., 2010), anche nel processo di *disclosure* di informazioni in forma narrativa si può porre un problema di manipolazione inteso come comportamento tendente a nascondere risultati o aspetti negativi della performance aziendale (per esempio, Adelberg, 1979), o di qualità relativa alle caratteristiche linguistiche di comprensibilità del contenuto informativo (per esempio, Jones e Smith, 2014). In teoria, la parte narrativa del bilancio e i report ambientali (Cisi, 2003) rappresentano una opportunità per il management aziendale di descrivere, discutere e valutare le performance economico-finanziarie ma anche altri aspetti dell'attività aziendale (per esempio, sociali e ambientali) (IASB 2010; Milne 1996). Attraverso tale strumento di comunicazione il management invia segnali ai diversi *stakeholders* (Rusconi 1988), rivelando i messaggi chiave che si intendono divulgare (De Nicola, 2008). Focalizzando l'attenzione su alcune caratteristiche delle batterie agli ioni di litio, attraverso l'esame dei *sustainability report* (Campedelli, 2005), è possibile cogliere l'enfasi su alcuni argomenti piuttosto che altri.

2.2 Scelta del campione

La scelta del campione è stata condizionata dalla disponibilità di informazioni relative alle quote di mercato, dalla dimensione delle aziende coinvolte e dalla disponibilità dei *sustainability report* in lingua inglese per l'anno 2014. Alcune ricerche (Lux Research, 2015) evidenziano per quote di mercato nel 2014 tra i primi produttori di batterie per EVs, Panasonic, LG Chem, Samsung (SDI), Mitsubishi/GS Yuasa. Si nota che si tratta di aziende di origine asiatica; tale caratteristica in parte potrebbe essere spiegata dallo storico disinteresse dei produttori europei e statunitensi nei confronti dei EVs al momento della loro prima comparsa sul mercato. Pertanto, saranno analizzati i *sustainability report* di tali quattro aziende in quanto rappresentative del mercato delle batterie per gli EVs a livello mondiale.

2.3. Metodo di ricerca

La ricerca intende utilizzare il contenuto narrativo dei report di sostenibilità per evidenziare alcune caratteristiche nell'attività di produzione di batterie agli ioni di litio. La metodologia di indagine utilizzata fa riferimento alla *content analysis* (per esempio, Krippendorff, 2013; Weber, 1988) impiegata nelle scienze sociali. Il presente lavoro è stato condotto mediante la ricerca di parole chiave nell'ambito del testo oggetto di

osservazione. I quattro report di sostenibilità analizzati risultano chiusi al 31 dicembre 2014. Per ciascuna società è stato scaricato dal rispettivo sito web il *sustainability report*³. Trattandosi di aziende internazionali oppure aventi il quartier generale in diversi paesi, abbiamo utilizzato la versione inglese dei rispettivi siti aziendali. La lettura dei documenti è basata su una scelta ragionata di parole chiave. Per individuare tali parole chiave abbiamo fatto riferimento in generale a IASB (2010) e ad alcuni documenti operativi che mettono in risalto alcuni aspetti critici nella produzione di batterie agli ioni di litio (per esempio, RBSC, 2011; Burke, 2014).

Utilizzando l'approccio di Beattie et al. (2004) abbiamo considerato come oggetto di osservazione l'unità testuale definibile come una frase che contiene una singola informazione. Come evidenziato da Jones e Shoemaker (1994) la codifica del testo in particolari gruppi avviene mediante il riferimento a singoli temi o singole parole. Come suggerito in Beattie (2000) abbiamo cercato di mettere in evidenza diversi aspetti delle informazioni fornite. Ad un primo livello abbiamo individuato la collocazione nell'ambito di temi più ampi (costo di produzione, durata, sicurezza, relazione con produttori di EVs, *energy storage*). Ad un secondo livello dell'analisi, per ciascuna informazione abbiamo messo in evidenza l'orientamento temporale (storico/previsionale) e il tipo di informazione (contabile/non contabile; positiva/negativa⁴; quantitativa/qualitativa). La presente indagine si focalizza su alcune caratteristiche nell'attività di produzione di batterie agli ioni di litio con particolari risvolti sulla mobilità elettrica. In particolare, nella ricerca abbiamo cercato di fare riferimento ai seguenti aspetti: al costo, alla durata/capacità, alla sicurezza, agli EVs, all'accumulazione. (*energy storage*).

Le parole chiave sono di seguito indicate.

Cost: battery price, battery cost, battery system, cathode material, cathode, electrolyte salt, electrolyte, separator, silicon based anode, anode, silicon electrochemistry, metal air, solid state. Da tale ricerca possiamo ottenere informazioni sul costo (per esempio, il prezzo per kWh), andamento del costo, prospettive di diminuzione del costo di produzione; costo dei componenti di una batteria agli ioni di litio, impatto sui costi derivanti da innovazioni sui componenti di base (elettrodi positivo e negativo, elettrolita) nella costruzione di una batteria. Ad esempio, la possibilità di sostituire

³ I report di sostenibilità analizzati, ad eccezione di quello di Mitsubishi/GS Yuasa, hanno seguito le linee guida *Global Reporting Initiative (GRI)*.

⁴ Per informazione positiva si intende un'informazione che esprime e comporta un consenso mentre per negativa si fa riferimento ad un'informazione sfavorevole ovvero che non afferma il valore o la validità di qualche cosa.

l'anodo di carbonio con il silicone più economico e con maggiore capacità di accumulo, la tecnologia denominata *metal air* o le batterie *solid state* (Mims, 2015; Woodford et al., 2012; Yi Cui et al, 2013)⁵.

Longevity: battery life, battery guaranty (warranty), power capacity, range autonomy, second use, durability, charging, secondary use. Con riguardo alla mobilità elettrica si possono avere informazioni sulla capacità della batteria e sul range stimato di autonomia di chilometri. Inoltre, si fa riferimento alla circostanza che le batterie hanno un ciclo di vita, pertanto ad un certo punto si determinano le condizioni di perdita di energia e limitata autonomia per ogni nuova ricarica tali per cui si rende necessaria la loro sostituzione. La opportunità di utilizzare le batterie non più adeguate per EVs in una seconda vita può contribuire a fornire benefici economici e ambientali oltre che occasioni di nuovi business (Faria et al. 2014).

Safety: inflammable, lithium mine, lithium, lithium ion-battery, health risk, Bolivia, Chile. La ricerca in tema di elettrochimica delle batterie agli ioni di litio si focalizza anche sulla sicurezza. I rischi associati alle batterie agli ioni di litio sono stati evidenziati dall'incidente occorso nel 2013 al *Boeing 787 Dreamliner*. Il problema risiede nell'uso di una soluzione infiammabile di *alkyl carbonate solvents* come elettrolita, in forma liquida o gelatinosa. Semplificando il processo chimico, gli ioni di litio si spostano da un elettrodo all'altro durante il processo di carica, di conseguenza, la batteria si riscalda e può spontaneamente prendere fuoco. La sicurezza può essere osservata anche dal punto di vista dei lavoratori operanti nel settore chimico oggetto di osservazione e nel connesso settore primario di estrazione della materia prima (Li), in gran parte disponibile in Bolivia e Cile (e.g., Koerner, 2008). Nell'ambito del tema relativo alla sicurezza abbiamo considerato anche la parola chiave *climate change*, in quanto spesso lo sviluppo della mobilità elettrica è associato alle emissioni zero dei EVs, contribuendo ad attenuare il fenomeno del cambiamento climatico.

Oltre agli aspetti sopra menzionati, si è posta attenzione al legame tra produttori di batterie e l'industria automobilistica. Per tale motivo abbiamo individuato le seguenti parole chiave.

EVs manufactures: car industry, automotive, automotive industry, EVs (EV), electric vehicle(s), Plug in Hybrid EV (PHEV), electromobility. In tal

⁵ The most commercially popular negative electrode is graphite (molecola di carbonio, inerte); the positive electrode is generally a layered oxide, such as lithium cobalt oxide, or a polyanion, such as lithium iron phosphate, or a spinel, such as lithium manganese oxide. The electrolyte is typically a lithium salt in an organic solvent, per approfondimenti sulla evoluzione delle scoperte relative alle batterie agli ioni di Li, cfr. Levine, 2015.

modo è possibile evidenziare i legami con l'industria automobilistica, nello specifico con la mobilità elettrica.

Accumulazione di energia (*energy storage*): *energy stored (storage) ESS (energy storage system), smart grid*. Tale questione ha recentemente assunto un ruolo in termini di potenziale business e di impatto ambientale. Si tratta della questione di utilizzare degli accumulatori di energia all'interno della rete; in particolare energia prodotta da fonti rinnovabili (solare, eolico) da usare nei periodi di alta domanda (The Economist, 2014). In questo modo possiamo verificare l'esistenza di un segmento di business particolare, trattandosi di batterie capaci di immagazzinare enormi quantità di energia (Mw/h).

La presenza o l'assenza di discorsi relativi a specifici temi relativi alla produzione di batterie agli ioni di litio ha costituito il primario oggetto di osservazione. In effetti, poiché la varietà di informazioni che possono essere fornite nell'ambito della rendicontazione può essere molto vasta, è ragionevole limitare l'attenzione a specifiche classi di informazioni. A tale proposito, l'esempio più rilevante è costituito dalle ricerche in tema di informazioni ambientali e sociali (per esempio, Hooks e Van Staden, 2010). Nella nostra indagine abbiamo considerato il numero delle frequenze in valore assoluto e in relazione al totale delle parole costituenti ciascun documento. Tale approccio è stato seguito da Bowman e Haire (1976) e Trotman e Bradley (1981) che hanno tentato una misurazione delle informazioni sociali contenute nei bilanci in termini percentuali rispetto alla dimensione totale del documento analizzato.

L'analisi è stata condotta sui file pdf scaricati dai rispettivi siti aziendali. Ciascun file è stato successivamente convertito in word (o file di testo) per un'analisi più dettagliata. In particolare, la conversione in word (o file di testo) ha permesso il conteggio delle parole di interesse rispetto al totale e avere quindi una possibile indicazione della rilevanza relativa degli argomenti indagati.

Per ciascuna parole chiave è stato effettuato il conteggio del numero di frequenza. Per ogni frequenza è stata raccolta e analizzata l'intera frase (singola informazione). Per ciascuna singola informazione è stata attuata una classificazione su due livelli. Il primo livello fa riferimento ai profili di costo, durata/capacità, sicurezza, EVs, *energy storage*. Il secondo livello fa riferimento all'orientamento temporale (storico/previsionale), al tipo di informazione contabile/non contabile, positiva/negativa e quantitativa/qualitativa. Il metodo seguito ha l'obiettivo di evidenziare ciò che viene comunicato ma anche ciò di cui non si discute nei report di

sostenibilità. Inoltre, diversi produttori di batterie potrebbero avere un differente approccio nel comunicare in merito al tema oggetto di indagine.

3. Risultati dell'analisi

L'analisi descrittiva delle evidenze raccolte è riportata nella Tabella 1 (<http://www.sidrea.it/sustainability-report-batterie-veicoli-elettrici/>).

Il numero di pagine medio di ciascun report è risultato pari a 91. Il totale delle pagine dei documenti raccolti è pari a 363 con un numero medio di parole pari a 40.961. Il primo livello di analisi è stato relativo alla ricerca delle parole chiave individuate per definire il grado di interesse e di incidenza del tema nell'ambito dei *sustainability report*. Il totale di parole chiave individuate nei documenti è di 394.

In media risultano 99 parole chiave individuate per singolo report. Analizzando le varie categorie selezionate nella Tabella 1 (<http://www.sidrea.it/sustainability-report-batterie-veicoli-elettrici/>), il numero maggiore di parole chiave sono riferite al tema dei EVs e del collegamento con le aziende produttrici (un totale di 167 parole chiave, 42%). A seguire il tema dell'*energy storage* con 90 parole chiave (23%), la sicurezza (83 parole chiave, 21%), il costo (39 parole chiave, 10%) ed infine il tema della durata delle batterie (15 parole chiave, 4%).

Analizzando le singole società possiamo notare come Samsung risulti essere quella con il report nel quale si indentifica il maggior numero di parole chiave (198, 0,66%), pur non presentando il documento più ampio. Sempre Samsung risulta essere la più attenta ai temi dell'elettrico e dell'accumulazione di energia (*energy storage*). Nelle altre categorie emerge invece LG Chem (15 parole, 38% nell'ambito dell'analisi del costo delle batterie e 26 parole, 31% in tema di sicurezza).

Dalla ricerca delle parole chiave si è passati all'analisi delle singole frasi. Rispetto alle 394 parole chiave totali analizzate, le frasi risultano 328. Il minor numero di frasi rispetto alle parole chiave è spiegato dalla possibilità che in una frase compaia più volte una o più parole chiave. Per frase (singola informazione) abbiamo inteso ogni periodo, dotato di significato, compreso tra due punti, all'interno del quale è contenuta almeno una parola chiave. Non sono stati considerati tutti quei riferimenti non classificabili, come, ad esempio, didascalie, grafici / tabelle glossario e note varie, per questo il numero di frasi effettivamente analizzate sono state 191 (39 da Panasonic, 53 da LG Chem, 86 da Samsung, 13 da Mitsubischi/GS Yuasa).

L'analisi è proseguita con la classificazione delle informazioni nei vari profili (costo di produzione, durata, sicurezza, *EVs manufactures*, *energy storage*). Questo livello di analisi ha spostato l'attenzione dalla singola

parola chiave al contesto della frase in cui è stata collocata per individuare il significato e il riflesso sull'attività aziendale. Completata l'analisi del numero totale di frasi contenenti le parole chiave, è stato introdotto un ulteriore livello di osservazione specificando le caratteristiche dell'informativa distinguendo tra orientamento temporale delle informazioni e principali caratteristiche quali-quantitative come precedentemente scritto. Dal totale di tutte le caratteristiche osservate (783 che non coincide col numero di frasi proprio perché le specifiche caratteristiche presenti nella medesima espressione possono essere anche più d'una) è possibile evidenziare la classificazione dell'area tematica in cui le parole chiave sono collocate.

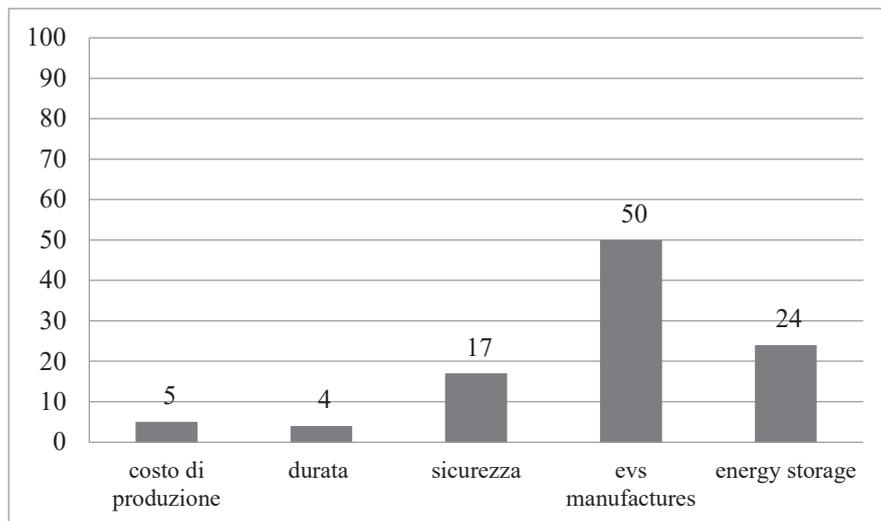
Osservando le altre caratteristiche delle informazioni fornite, riportate in Tabella 2 (<http://www.sidrea.it/sustainability-report-batterie-veicoli-elettrici/>) emerge come siano prevalenti le informazioni orientate al passato (79%), solo una minima parte sono previsionali (18%). Inoltre, le informazioni sono per la quasi totalità non contabili (99%) e di natura qualitativa (90%). Con riferimento al costo non si osserva mai uno specifico riferimento al prezzo delle batterie. Infine, vengono riportate nozioni positive sulle varie caratteristiche di analisi (98%); gli unici riferimenti negativi (2 frasi in tutto) riguardano problematiche legate all'Antitrust ed alla temperatura della batteria, ma non vi sono ulteriori esplicitazioni.

La figura 1 mostra il valore percentuale delle categorie riscontrate nelle varie frasi. In totale 201 categorie, superiore alle 191 frasi analizzate poiché, come per le caratteristiche, una frase può essere catalogata in due diverse categorie. Dai risultati si evidenzia come la maggior parte delle informazioni siano riferite alla mobilità elettrica ed al legame con le aziende produttrici EVs (n. 100 - 50%), segue l'*energy storage* (n. 48 - 24%) e la sicurezza (n. 35 - 17%). Di minor rilievo risultano invece le categorie di costo della batteria (n. 10 - 5%) e durata (n. 8 - 4%)⁶.

Da questa evidenza emerge che i temi maggiormente critici relativi alla mobilità elettrica ed alle batterie risultano proprio il costo di quest'ultime, oggi ancora molto elevato, nonché la durata di utilizzo, fattore critico per lo sviluppo del mercato dei EVs. Sembra che le società tendano ad enfatizzare temi sui quali ci sono già maggiori certezze e che evidenziano le evoluzioni strategiche societarie, mentre sottostimano nei report ambientali le problematiche principali e più complesse di questo mercato.

⁶ Per le frequenze in valore assoluto si veda tabella 2.

Figura 1 – Frequenza dei gruppi di temi (valori %).

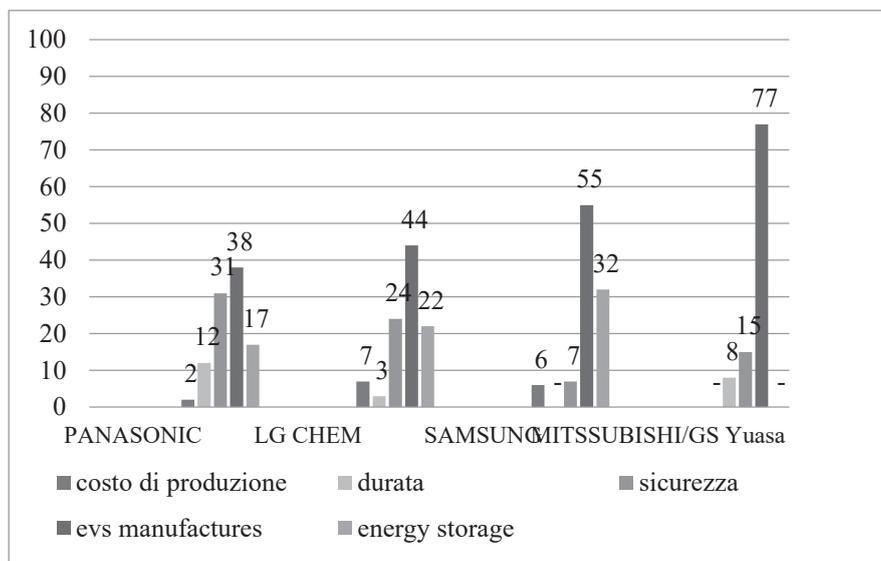


Anche entrando nell'analisi delle singole società (Figura 2, sull'asse delle ascisse è riportato il valore percentuale per singole categorie dei vari argomenti) si conferma il dato totale sia per Samsung e tendenzialmente anche per Lg Chem e Panasonic che sottolineano anche il tema della sicurezza. Mitsubishi non si occupa del tema relativo alla *energy storage*, ponendo molta attenzione al legame con gli EVs.

Questo può forse essere spiegato dal legame con veicoli elettrici prodotti con lo stesso marchio.

Nell'analisi per la categoria costo di produzione, nel *sustainability report* di Panasonic, la parola chiave che presenta il maggior numero di frequenze rispetto alle altre è *battery system*, strettamente legata al concetto di batterie agli ioni di litio. Nonostante tale parola sia rilevante nel report suddetto non si fa menzione a nessun tipo di costo associato al processo di produzione. Nel caso di LgChem la parola chiave che presenta il maggior numero di frequenze è *cathode material*, elemento chiave per le batterie agli ioni di litio e strettamente legato allo sviluppo di veicoli elettrici EVs. Per Samsung e Mitsubishi risultano in evidenza i termini tecnici della batteria (*separator, cathode, electrolyte*), ma anche in questo caso non vi sono espliciti riferimenti al costo. I discorsi tendono a trattare le caratteristiche delle componenti in ottica di miglioramento. Tale evidenza si può giustificare in quanto le informazioni relative al costo sono un elemento chiave nella competizione tra le aziende osservate.

Figura 2 – Frequenza dei gruppi di temi per società (valori %).



Riguardo alla categoria *longevity*, ad eccezione di Mitsubishi, nei report di sostenibilità delle altre tre aziende è prevalente la parola chiave *charging* collegata ai concetti di efficienza e durabilità dei sistemi di ricarica. Le frasi fanno riferimento a soluzioni per aumentare la capacità di durata batterie e nuovi materiali per massimizzarne le prestazioni e spesso introducono un collegamento con il tema dei EVs.

Passando alla categoria *safety*, la parola chiave che presenta il maggior numero di frequenze è *lithium ion battery* per il report di Panasonic, mentre per LgChem è *climate change* (numero di frequenze pari a 23). Quest'ultimo tema è molto enfatizzato in diverse parti nel report di sostenibilità considerato, infatti, LgChem è stata selezionata per gli anni 2013 e 2014 come società eccellente per i suoi comportamenti esemplari in ambito ambientale. Panasonic, invece, per quanto riguarda le batterie agli ioni di litio sottolinea che tale tecnologia è legata non solo al settore dei EVs ma presenta anche applicazioni per usi industriali e residenziali (ESS). Samsung e Mitsubishi riferiscono come maggior frequenza i termini *lithium* e *lithium ion battery* con l'intento di puntare a strategie di qualità e sicurezza dei prodotti realizzati; minimizzare la CO2 e altri componenti tossici, quindi sostenibilità, ed infine alla *customer satisfaction* su questioni ambientali. Ad esempio, nel report di Samsung (pag. 16) è scritto “*By developing highly efficient, large capacity lithium-ion battery and providing them to*

automotive companies, Samsung SDI has minimized CO2 (carbon dioxide) and other air pollutants from internal combustion engines to be economical and environment-friendly and realize sustainability". Mitsubishi, ad esempio, introduce il tema relativo all'utilizzo del carbonio per la produzione di nuove generazioni di batterie che sfruttano la CO2: *"In the future, rather than managing aggregate amounts, it is important that the lithium-ion battery business consider carbon management"* (pag. 7).

Nell'analisi dei report di sostenibilità delle quattro aziende considerate, la categoria *EVs manufactures* è quella che, come abbiamo già scritto, presenta complessivamente per parole chiave esaminate il maggior numero di frasi (83) rispetto alle altre. Inoltre, in tutti i report analizzati, la parola chiave più diffusa è *automotive*, concetto strettamente connesso al tema dei veicoli elettrici e al loro potenziale beneficio in termini ambientali. Per tutte le società analizzate la categoria sottolinea temi quali: strategie di mercato, sostenibilità delle batterie, strategie di crescita per affermarsi sul mercato per gli EVs e specializzazione su materiali per gli stessi.

Ad esempio, nel report di Mitsubishi è scritto che *"Our improvements in battery efficiency are enhancing the performance of electric vehicles by extending the distance these vehicles can travel on a single charge"* (pag. 5). Nel report di Samsung è scritto che *"As for the automotive and ESS battery business, Samsung SDI built a firm foundation to lead the market by expanding the contract with a global automobile company to supply batteries, and acquiring the battery pack business for electric vehicles from a world-class automotive supplier Magna International"* (pag. 7).

Infine, per la categoria accumulazione, ad eccezione di Mitsubishi, la parola chiave prevalente è *smart grid* per Panasonic mentre *energy stored storage* (EES) per LgChem e Samsung (addirittura nel report di quest'ultima tale parola presenta un numero di frequenze pari a 77, numero più elevato rispetto a tutte le parole chiave analizzate nei quattro documenti di sostenibilità). Il tema *smart grid* in Panasonic è connesso all'iniziativa delle *smart city* che prevede abitazioni che integrino i pannelli solari agli accumulatori di energia e ad elettrodomestici ad alta efficienza energetica. Samsung invece sottolinea, attraverso queste parole chiave, l'importanza di collaborazione con altre società per lo sviluppo nuovi prodotti, *l'energy storage* intesa come strategia per gli EVs, l'ottimizzazione degli ESS e l'analisi dei fornitori per l'individuazione di materiali pericolosi nei componenti. Ad esempio, nel report di Samsung è scritto che *"For example, Samsung SDI signed an MOU with ABB, the global power and automation technology company, to develop micro grid ESS* business in 2015, gaining a foothold in pioneering new ESS market"* (pag. 18).

4. Riflessioni conclusive

Dall'analisi del contenuto dei report emerge come i documenti analizzati contengano riferimenti ai temi salienti legati alla produzione e sviluppo delle batterie, ma l'approccio in tutti i casi individua una propensione a sottolineare gli aspetti strategici e positivi relativi alle singole società. I temi più critici (come durata e sicurezza) sono sempre affrontati enfatizzando le prospettive future di sviluppo e le partnership costruite senza però entrare nel dettaglio di criticità rilevanti. Emerge chiaramente come non vi sia mai riferimento al costo delle batterie, al tema dello smaltimento o dei possibili rischi derivanti dall'utilizzo di tali dispositivi (vi è solo una menzione relativa alla possibile esplosione ma riferita alle batterie degli smartphone).

Ciò che viene fortemente sottolineato è il legame delle batterie con lo sviluppo del mercato dei EVs e qui le varie società sottolineano le loro strategie, le partnership ed i miglioramenti di prodotto dimostrandosi pronte al concreto sviluppo di questo nuovo business. Anche su questo aspetto si punta sempre ad evidenziare una prospettiva ottimistica che non considera le molte incertezze e difficoltà esistenti. Complessivamente le nostre evidenze sono in linea con l'idea che i report ambientali possono essere utilizzati per migliorare l'immagine aziendale (e.g., Gray et al. 2001; Gray et al. 1995, Owen et al. 2000).

Tra i limiti del presente studio è opportuno segnalare la soggettività del metodo di classificazione utilizzato, comunque guidato dall'obiettivo conoscitivo dell'analisi. Tra gli sviluppi futuri legati alla presente indagine segnaliamo l'opportunità di allargare il campione analizzato e di estendere tale analisi su un periodo temporale più ampio. Inoltre, un altro tema di ricerca futuro potrebbe essere quello delle procedure di controllo interno comunicate dalle aziende per la gestione del rischio ambientale e sicurezza dei lavoratori. Ulteriore sviluppo dell'indagine è individuabile nell'esame dello specifico tema *climate change* poiché lo sviluppo delle auto elettriche è fortemente legato alle emissioni zero dei EVs.

Bibliografia

- Adelberg, A.H. (1979), Narrative disclosures contained in financial reports: means of communication or manipulation?, *Accounting and Business Research*, Summer, pp. 179-189.
- Beattie, V.A. (2000), The future of corporate reporting: A review article, *Irish Accounting Review*, Vol. 7 (1), pp. 1-36.
- Beattie, V., McInnes W., e Fearnley, S. (2004), A methodology for analyzing and evaluating narratives in Sustainability Reports: a comprehensive

- descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes, *Accounting Forum*, Vol. 28 (3), pp. 205-236.
- Beattie, V. (2014), Accounting narratives and the narrative turn in accounting research: Issues, theory, methodology, methods and a research framework, *British Accounting Review*, Vol. 46, pp. 111-147.
- Bowman, E.H. e Haire, M. (1976), Social impact disclosure and corporate annual reports', *Accounting, Organisations and Society*, Vol. 1 (1), pp. 11-21.
- Burke, M. (2014), Lithium's Potential, *Chemistry and Industry*, June.
- Busco, C., Frigo, M.L., Riccaboni, A., e Quattrone, P. (Editors) (2013), *Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer International Publishing.
- Campedelli B. (2005), (a cura di) *Reporting aziendale e sostenibilità: i nuovi orizzonti del bilancio sociale*, Franco Angeli, Milano.
- Catturi G. (2003), *L'azienda universale. L'idea forza, la morfologia e la fisiologia*, Cedam, Padova.
- Cisi M. (2003), *Il bilancio ambientale*, Giappichelli, Torino.
- Cordazzo M. (2002), *I bilanci ambientali e sociali in Italia: un'analisi empirica dei contenuti e delle metodologie*, in «Quaderni Monografici Rirea», Rirea, Roma.
- Dechow, P., Ge, W. e Schrand, C. (2010), Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50 (2-3), pp. 344-401.
- De Nicola M. (2008), *La responsabilità sociale dell'impresa. Strategie, processi, modelli*. Franco Angeli, Milano.
- Eccles R.G., Krzus M.P. (2012), *Report integrato. Rendicontazione integrata per una strategia sostenibile*, (a cura di) Casadei A., edizione italiana, Philanthropy, Forlì.
- Faria P., Morais H., Sousa T., Vale Z. (2014), Evaluation of the Electric Vehicle Impact in the Power Demand Curve in a Smart Grid Environment, *Energy Conversation and Management*, vol.82, pp. 268-282.
- Global Reporting Initiative, G4 Sustainability Reporting Guidelines, disponibile su <http://www.globalreporting.org/STANDARDS/G4/Pages>.
- Gray, R., Javad, M., Power, D. M., e Sinclair, D. C. (2001), Environmental and social disclosure and corporate characteristics: a research note and extension, *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 28 (3-4), pp.327-355.
- 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 and Accountability Journal*, Vol. 8 (2), pp. 47-77.
- Ianniello, G., Piccarozzi, M., Rossi, F. (2015), La Mobilità Elettrica negli *Annual Report* delle Aziende Automobilistiche: Rischi, Strategie e Ambiente, working paper presentato al Convegno AIDEA, 10-12 settembre, Piacenza, disponibile su <https://www.spin8.eu/media/>.
- Ianniello G., Piccarozzi M., Stefanoni A., (2016) *The Role Charging Service Providers To Support Electronic Mobility*, Atti del Congresso AISME 2016 - XXVII Congresso Nazionale di Scienze Merceologiche “Qualità & Innovazione per una Economia Circolare ed un Futuro Sostenibile”, Viterbo 2-4 Marzo 2016, pp. 458 – 466.
- IASB (2010), *Management commentary*, IFRS practice statement, International Accounting Standards Board, London.
- Jones, M.J. e Shoemaker, P.A. (1994), Accounting narratives: A review of empirical studies of content and readability, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 13, pp. 142-184.
- Jones, M. e Smith, M. (2014), Traditional and alternative methods of measuring the understandability of accounting narratives, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27 (1), pp. 183-208.
- Koerner, B.I. (2008), The Saudi Arabia of Lithium, *Forbes*, 24 November, pp. 35-42.
- Krippendorff, K. (2013), *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology*, Third Edition, Sage, London.
- Levine, S. (2015), *The Powerhouse: Inside the Invention of a Battery to Save the World*, Viking (February 5, 2015) USA.
- Lux Research (2015), Panasonic Leads in EV Batteries With 39% Market Share, But Others Aim for Its Crown, disponibile su <http://www.luxresearchinc.com/news-and-events/press-releases/read/panasonic-leads-ev-batteries-39-market-share-others-aim-its>, consultato 23 ottobre 2015.
- Milne M. J. (1996), On sustainability: the environment and management accounting, *Management Accounting Research*, vol. 7(1), pp.135-161.
- Mims, C. (2015), In Battery Revolution, a Clean Leap Forward, *The Wall Street Journal*, 15 March.
- Owen D. L., Swift T.A., Humphrey C., Bowerman M. (2000), The new social audits: accountability, managerial capture, or the agenda of social champions? *European Accounting Review*, Vol. 9 (1), pp.81-98.
- Paris A. (2003), *Il ruolo del «rendiconto etico-ambientale» nel sistema della comunicazione aziendale*, Cedam, Padova.

- RBSC (2011), Powertrain 2020 – The Li-ion battery value chain – trends and implications. RBSC -Roland Berger Strategic Consultants, disponibile su: [/http://www.rolandberger.com/media/pdf/Roland_Berger_The_Li_Ion_Battery_Value_Chain_20110801.pdf](http://www.rolandberger.com/media/pdf/Roland_Berger_The_Li_Ion_Battery_Value_Chain_20110801.pdf).
- Rusconi G. (1988), *Il bilancio sociale d'impresa*, Giuffrè, Milano.
- The Economist (2014), Smooth operators, *Technology Quarterly*, December 6th.
- The Economist (2014), Tesla's electric man, *Technology Quarterly*, December 6th.
- The Economist (2015), Charge of the lithium brigade, *Technology Quarterly*, May 30th.
- Tillemann, L. (2015), *The Great Race: The Global Quest for the Car of the Future*, Simon & Schuster, New York.
- Trotman, K. e Bradley, G.W. (1981), Associations between social responsibility disclosure and characteristics of companies, *Accounting, Organisations and Society*, Vol. 6(4), pp.355-62.
- Weber, R.P. (1988), *Basic Content Analysis*, sage University Paper Series on Quantitative Applications in the Social Sciences, Series No.07-049, Sage, Beverly Hills, CA and London.
- Woodford, W.H., Ransil, R.A., Chiang, Y.M. (2012), Advanced Batteries: "Beyond Li-ion", Working Document of the NPC Future Transportation Fuels Study, Topic Paper 17, disponibile su www.npc.org, consultato 30/10/2015

RILEVANZA DEL CAPITALE INTELLETTUALE E SUA INCIDENZA SUI VALORI DI MERCATO NELLE GRANDI IMPRESE QUOTATE ITALIANE: ELEMENTI DI MISURAZIONE E RENDICONTAZIONE

Francesco Badia¹

1. Introduzione

Il presente lavoro si pone lo scopo di inserirsi nell'ampio dibattito teorico già esistente in materia di capitale intellettuale, andando ad analizzare, con particolare riferimento alle aziende di grandi dimensioni, il suo specifico ruolo nell'influenzare la creazione di valore aziendale e la sua percezione da parte dei mercati finanziari, in relazione anche ai profili di rendicontazione volontaria extra-contabile delle risorse intangibili.

In particolare, il punto di partenza dell'indagine è uno dei capisaldi delle teorie sugli *intangible assets* (Stewart 1997; Lev 2001), vale a dire quello che vede nella differenza fra valore di mercato e valore contabile una misura delle sue risorse intangibili. La rilevanza del fenomeno degli *intangibles* ha assunto un pieno rilievo, infatti, in coincidenza con l'osservazione di come, a partire da circa la metà degli anni Ottanta, le aziende quotate sui mercati finanziari esprimessero dei valori ben superiori a quelli di capitalizzazione, con indici dei prezzi di Borsa rapportati ai valori contabili (*Market to Book Ratio*, MBR), che, a livello aggregato di indici, sono arrivati nei primi anni Duemila (prima dello scoppio della c.d. bolla della *New Economy*) anche a sette volte il valore della capitalizzazione di borsa.

Le turbolenze dei mercati finanziari degli anni successivi e la pesante caduta dei titoli in conseguenza della crisi finanziaria globale hanno visto ridimensionarsi notevolmente questi valori (a livello aggregato, mentre non sono mancati casi clamorosi di iper-valutazione soprattutto per l'avvento dei giganti dell'economia digitale e del *web 2.0* sui mercati), tanto che può divenire a questo punto interessante ragionare sull'attuale portata del fenomeno.

Tale analisi appare in particolare di notevole interesse per un paese come l'Italia, dove i fenomeni di turbolenza dei mercati sono stati particolarmente acuti, non solo nel biennio 2008-2009, ma anche in seguito alla crisi del

¹ Università di Ferrara.

debito dell'estate 2011 e ai più recenti avvenimenti legati alla Brexit e all'attuale scenario di sofferenza del sistema bancario nazionale ed europeo.

L'attuale contesto appare dunque particolarmente interessante per la verifica dei seguenti quesiti di ricerca:

- 1) quale è lo stato attuale degli indici di MBR nelle più grandi imprese quotate italiane e quale è dunque il peso attualmente percepito dagli investitori in riferimento alle potenzialità di crescita futura, espressi dalle risorse intangibili, sui mercati italiani;
- 2) quale legame emerge, nel presente momento, fra indici di MBR ed elementi di rendicontazione volontaria extra-contabile delle risorse intangibili;
- 3) quali strumenti di *disclosure* vengono adottati dalle grandi imprese quotate italiane per rendicontare le proprie risorse intangibili e se da tali forme di rendicontazione emergano riferimenti ai sistemi di misurazione adottati, quanto meno con una esplicitazione dei loro risultati in termini quantitativi.

Ai fini del presente lavoro, si è scelto di adottare un approccio metodologico di analisi rivolto alle 20 aziende italiane che presentavano il maggior grado di capitalizzazione sulla Borsa Valori di Milano al 31.12.2015.

2. Gli studi sul rapporto fra *intangibles* e valore dell'azienda

Anche se la centralità del fattore "intellettuale" delle risorse umane (Bertini 1993), l'importanza della capacità di innovare, di porsi nuove sfide e di progredire nello sviluppo del proprio *business* erano state alla base degli studi di ragioneria ed economia aziendale già da diverso tempo (Coda 1988, Quagli 1995, Corno 1996), va rilevato come negli ultimi anni sia emersa la necessità di ampliare ed integrare, alla luce dei mutamenti cui si è fatto riferimento, il campo di conoscenze già esistente in materia (Marchi e Marasca, 2010).

In particolare, per usare una delle terminologie più diffuse in letteratura, da una parte emerge come gli *intangibles* siano un fattore centrale, preminente, nodale (Edvinsson e Malone 1997, Daum 2003), da considerare nel processo di creazione del valore (Rappaport 1986, Guatri 1991); dall'altra parte, invece, l'evidenza empirica mostra come i modelli di bilancio e di valutazione di tipo "tradizionale" non siano capaci di cogliere questo elevato potenziale (Guatri 1998, Guthrie 2001, Lev 2001, Zambon 2010).

Volendo esaminare alcuni degli spunti più interessanti offerti al dibattito, nella letteratura internazionale un ampio spazio è stato dedicato agli studi

che hanno affrontato il rapporto fra presenza delle risorse intangibili in azienda, valutazione di mercato delle società e *performance* d'impresa. Ghosh e Wu (2007) si sono soffermati sul rapporto fra i flussi informativi sul capitale intellettuale e la valutazione di mercato, con particolare riferimento all'influenza di tale valore esercitato dalle raccomandazioni di investimento da parte degli analisti finanziari. Gli autori hanno evidenziato come la presenza di informazioni sul capitale intellettuale sia legato al MBR e come esse esercitino una importante influenza anche sulle decisioni o le raccomandazioni di investimento degli analisti, sebbene vi possano essere scenari differenziati in funzione dello *status* di redditività dell'azienda e dell'orizzonte temporale di investimento.

Tale quadro appare in buona parte confermato anche per le realtà delle piccole e medie imprese, dove il giudizio degli analisti finanziari può essere influenzato da una buona informativa sulle risorse intangibili, che per essere efficace dovrebbe però attenersi a elementi di struttura e contenuto coerenti con le migliori pratiche applicative (Alwert *et al.* 2009).

La teoria di base che vede nei fattori intangibili il primario e determinante elemento per una valutazione di mercato superiore a quella contabile trova conferme anche in altri studi, basati sull'analisi dei mercati internazionali, fra cui quelli di Stati Uniti (Wang 2008), Singapore (Singh e Van der Zahn 2009), Malesia (Salamudin *et al.* 2010), Grecia (Maditinos *et al.* 2011), Australia (Kim e Taylor 2014).

Un aspetto interessante di queste analisi è che l'influenza che i fattori intangibili (o la percezione degli stessi) esercitano sul valore di mercato delle società quotate ha portato in molti casi anche a delle sopravvalutazioni, sottoposte in breve tempo a bruschi cali, da parte dei mercati, in particolare in presenza di prospetti di IPO che mettevano in luce la rilevanza del capitale intellettuale delle società oggetto dell'offerta al pubblico (Singh e Van der Zahn 2009).

D'altro canto, vi è anche chi ha osservato come sia limitativo vedere nei fattori intangibili l'unico elemento chiave per giustificare la differenza fra valore di mercato e valore contabile del patrimonio netto di un'impresa e come questa stessa concezione teorica presenti dei punti deboli di un certo spessore.

Brennan e Connell (2000) hanno ravvisato tre principali punti deboli di questa teoria. In primo luogo la differenza fra valori contabili e di mercato non può essere attribuita interamente ai fattori intangibili, a causa delle anomalie legate al tradizionale utilizzo del criterio del costo storico nella valutazione delle attività. In secondo luogo, le continue fluttuazioni a cui sono sottoposti i prezzi delle azioni non appare coerente con una pari

fluttuazione del valore del capitale intellettuale, che evidentemente è più stabile. In terzo ed ultimo luogo, la differenza in oggetto è un valore unico che non è in grado assolutamente di fornire alcun supporto informativo sul peso delle diverse componenti di capitale intellettuale.

Valladares Soler e Cuello de Oro Celestino (2007) hanno sottolineato come altri fattori non legati strettamente alle risorse proprie di un'azienda, a partire dal contesto macro economico del momento o dal settore di appartenenza della società, possano determinare ed influenzare il valore di mercato in pari misura o, a seconda dei casi, anche in via prevalente.

Tali considerazioni vengono riprese di fatto anche dallo studio di Dumay (2012) che contesta il ruolo assunto dalle teorie che legano MBR e risorse intangibili nel filone di studi legato all'*intellectual capital*, evidenziando in un certo senso anche i danni che possono derivare dall'utilizzo acritico di tale assunto.

Alla luce di tale quadro, tenendo perciò anche conto delle criticità di questa teoria rilevate dalla letteratura, può perciò risultare interessante analizzare se il MBR si associa ad un flusso di informativa fornita dalle aziende sulle proprie risorse intangibili. Ciò permetterà di individuare, pertanto, se le aziende che manifestano, o potrebbero manifestare, la presenza di un più alto potenziale legato agli intangibili, sono le stesse che si pongono in maniera trasparente verso i mercati con l'intenzione di rendicontare tali risorse.

Tale elemento è peraltro già stato oggetto di analisi da parte della letteratura. Cordazzo (2007), ad esempio, ha rilevato, analizzando un ampio campione di imprese quotate europee e statunitensi, come non vi sia un significativo legame statistico di correlazione fra il MBR (nello studio in esame considerato una *proxy* del livello di attività intangibili) e la quantità di informativa offerta sugli *intangibles*.

Il legame fra valore degli *intangibles* e rendicontazione degli stessi assume ulteriore significato se letto alla luce di un possibile "paradosso" degli *intangibles*, proposto da Zambon (2010, pp. 50-51), il quale, dopo essersi soffermato sull'analisi della relazione fra MBR e *intangibles*, osserva che, se è vero che le maggiori valutazioni da parte degli investitori dipendono dalla stima del potenziale di crescita futuro, si pone il problema che sistemi valutativi incerti o poco affidabili di tale potenziale possono favorire il ricorso a sistemi arbitrari se non, in alcuni casi, anche volutamente scorretti, dando il via a fenomeni di instabilità e volatilità dei mercati, con la possibilità di favorire inoltre fenomeni speculativi, verso l'alto o verso il basso.

3. Strumenti di misurazione degli *intangibles*

Il paradosso legato agli *intangibles* rilevato alla fine dello scorso paragrafo permette di capire come, anche in relazione alle dinamiche dei mercati finanziari sia importante disporre di strumenti di misurazione e rendicontazione delle risorse intangibili di una certa accuratezza ed affidabilità. La teoria e la pratica applicativa si sono spese già da diversi anni nella proposizione di modelli e strumenti di misurazione e rendicontazione del capitale intellettuale, che probabilmente hanno avuto però una maggiore diffusione nella comunità scientifica ed accademica che una coerente applicazione nella pratica. Ciò detto, appare comunque utile soffermarsi brevemente sugli uni e sugli altri, dedicando questo paragrafo ai modelli e agli strumenti di misurazione e il paragrafo seguente a quelli di rendicontazione.

Per quanto concerne dunque agli aspetti di misurazione del capitale intellettuale, i modelli che si intende approfondire brevemente in questa sezione, probabilmente i più noti e diffusi nella letteratura manageriale e nella pratica delle aziende, sono il Business (o Skandia) Navigator (Edvinsson e Malone 1997), l'Intangibile Asset Monitor (Sveiby 1997) e la Balanced Scorecard (Kaplan e Norton, 1992; 1993), arricchita dalla successiva elaborazione delle Strategy Maps (2004).

Il Business Navigator di Edvinsson e Malone è concepito mediante il paragone con la forma architettonica di una casa, dove il tetto è rappresentato dai dati di natura economico-finanziaria, che danno un'idea delle *performance* realizzate dall'azienda, in un'ottica prevalentemente orientata al passato; le mura della casa sono invece costituite dal capitale intellettuale legato ai processi, da una parte, e ai clienti, dall'altra; le mura sono il fattore, legato al presente, che fa da transito fra il tetto e le fondamenta, costituite dall'elemento di innovazione e sviluppo dell'azienda, strettamente legato al futuro; al centro di tutto il sistema, come cuore dell'edificio, si trova il fattore umano, che intrattiene importanti legami di reciproca influenza con il passato, il presente e il futuro dell'azienda; nell'ambito di questo modello il "navigatore" deve essere usato in conformità alle seguenti indicazioni, coerenti con lo strumento: - individuare un sistema di indicatori; - definirne alcuni al suo interno, capaci di dare un quadro complessivo dell'andamento aziendale; - essere adattato sulla base delle specifiche esigenze di chi lo utilizza.

L'Intangibile Asset Monitor di Sveiby è volto a cogliere i fondamenti del valore di mercato, tramite l'analisi dei fattori che influenzano le attività tangibili ed intangibili; a tale fine, viene suggerito di individuare un insieme di indicatori, che possono condizionare le dimensioni del valore nelle sue

componenti, appunto, tangibile ed intangibile. Con riferimento agli *intangibles*, vengono considerate tre aree, relative a “competenze”, “struttura interna” e “struttura esterna”, che richiamano le tre note dimensioni del capitale intellettuale (umano, strutturale/organizzativo, clientela/relazionale).

Per ognuna di queste tre categorie vanno individuati indicatori più specifici, relativi a crescita, innovazione, efficienza e solidità. Con l’adozione di questo modello, compito del management diviene dunque quello di monitorare, secondo le prospettive suggerite, il capitale intangibile della propria azienda, identificando anche gli indicatori, per i quali l’autore propone varie tipologie, più adatte a tale scopo; nella sua costruzione, il modello prevede anche il rapporto con il sistema di rendicontazione da implementare. Secondo l’autore, l’Intangible Asset Monitor può essere integrato nel sistema informativo aziendale e deve essere uno strumento dalla visualizzazione semplice ed immediata (da un punto di vista pratico non deve eccedere una pagina di dimensione).

Gli elementi di base della Balanced Scorecard di Kaplan e Norton si configurano, invece, nell’equilibrio fra obiettivi a breve e lungo termine, fra indicatori monetari e non monetari, fra prospettiva interna ed esterna. Se, in un primo momento, la Balanced Scorecard viene pensata solo come un elemento di misurazione di questi equilibri, successivamente, mediante il supporto di alcune applicazioni pratiche in contesti aziendali, essa viene trasformata in un sistema completo di gestione aziendale, basato su quattro dimensioni: economico-finanziaria, clientela, processi interni ed apprendimento e crescita. Nella proposta della Balanced Scorecard, le quattro prospettive sono interconnesse fra loro da un impianto causa-effetto, per cui le misurazioni dell’ultima dimensione (apprendimento e crescita, la più rilevante per la misurazione del capitale intellettuale) hanno influenza su quella precedente, fino a giungere alla prima dimensione, l’economico-finanziaria.

Si ha così che ogni elemento misurato può determinare un effetto o un risvolto finale sulla complessiva *performance* economico - finanziaria, che, pur non essendo l’unico elemento da valutare, è comunque l’orizzonte ultimo di riferimento, in un ampio sistema di controllo strategico aziendale, come emerge chiaramente dalla figura qui riportata:

La Balanced Scorecard, in realtà, non nasce tanto come uno strumento di misurazione del capitale intellettuale, ma come un sistema di *performance measurement* di ampio raggio: non a caso, nell’ottica di comprendere in maniera più consistente le emergenti istanze di considerazione del capitale intellettuale all’interno del loro modello di analisi, gli autori della Balanced Scorecard sviluppano, alcuni anni dopo, le Strategy Maps, che tengono conto

in maniera più specifica degli aspetti di natura intangibile che influenzano la strategia di successo di un'azienda.

4. Elementi di rendicontazione degli *intangibles*

Analizzando invece in misura più profonda le tendenze in materia di *reporting* delle risorse intangibili, dallo studio della letteratura e delle più frequenti prassi applicative emergono sostanzialmente tre differenti approcci, che sono comunque fra di loro sovrapponibili o integrabili, come fra l'altro esplicitamente sostenuto dallo studio di Demartini e Paoloni (2013), volto a verificare le opportunità di raccordo fra i processi di *intellectual capital* e *social reporting*.

Il primo approccio è quello volto ad un approfondimento dei contenuti informativi relativi alle risorse intangibili nei tradizionali documenti di natura contabile: è quella che viene definita come l'*intellectual capital disclosure* all'interno dell'informativa contabile (Abeysekera 2006, Bozzolan *et al.* 2003, Bukh 2003).

L'obiettivo di questa azione è quello di fornire una raffigurazione delle risorse immateriali che si avvicini il più possibile al "quadro fedele" della situazione aziendale, utilizzando gli spazi disponibili nei documenti obbligatori di bilancio. Va detto come questo primo approccio sia stato rafforzato negli ultimi anni dalle riforme comunitarie e nazionali in materia di bilancio, così come dall'evoluzione dei principi contabili in materia (Quagli 2015).

Il secondo approccio è invece quello che si è occupato di studiare, proporre e applicare linee guida o documenti, volti ad una specifica analisi e rendicontazione incentrata sulle risorse intangibili (Mouritsen *et al.* 2001, D'Egidio 2001), conducendo dunque alla realizzazione di appositi documenti, denominati, a seconda dei casi, *intellectual capital report*, *intellectual capital statement*, bilancio dell'intangibile o bilancio del capitale intellettuale. Sebbene alla base di questo approccio vi siano proposte che si pongono lo scopo di integrare l'informativa contabile obbligatoria con un'informativa extra-contabile volontaria sugli intangibili, non manca chi ha proposto la definizione di standard obbligatori anche per la redazione di questo tipo di documenti (Burgman e Roos 2007).

Il terzo approccio infine è rintracciabile in quelle proposte o in quei concreti esempi di applicazione, nonché nello studio dei casi (Pedrini 2007; Cinquini *et al.* 2010; Oliveira *et al.* 2010), in cui la rendicontazione delle risorse intangibili e del capitale intellettuale si trova all'interno dei documenti tipici e più diffusi della informativa societaria extra-contabile, *in primis* bilancio di sostenibilità, bilancio sociale e bilancio integrato.

Rimanendo dunque nell'ambito generale di questo filone di studi, sono molto numerosi i contributi che si sono posti l'obiettivo di analizzare la presenza di *disclosure* sugli intangibili nell'informativa contabile ed extra-contabile, oltre che sui siti *web*, delle società. A questo proposito, taluni studi evidenziano una prevalenza della *disclosure* sulla componente interna del capitale intellettuale (Dell'Atti *et al.* 2010), mentre altri studi mettono in evidenza una prevalenza di informativa sulla componente esterna (Goh e Lim 2004; Gerpott *et al.* 2008), a dimostrazione di una situazione che è ancora piuttosto differenziata e al tempo stesso incerta.

Tutti gli studi appena citati sottolineano comunque una certa tendenza a limitare la *disclosure* sugli intangibili ad aspetti descrittivi o di natura non quantitativa, elemento confermato anche da altri studi (Yi e Davey 2010), aspetti che risultano non sempre rilevanti per comprendere il reale ruolo di supporto degli *intangibles* ai processi di creazione del valore. D'altro canto, c'è chi ha rilevato che tale problematica non sia tanto o unicamente imputabile ad una pratica applicativa scorretta o poco accurata, ma anche ad una non completa capacità degli attuali modelli di misurazione delle risorse intangibili di cogliere realmente il potenziale di creazione del valore insito in esse (Dumay 2009).

Tali osservazioni sono in un certo senso confermate da studi che rilevano come spesso nell'informativa volontaria sul capitale intellettuale, ad esempio quella contenuta nei documenti di rendicontazione sociale o di sostenibilità (Cinquini *et al.* 2010), ma anche di *reporting* integrato (Melloni 2015), manchino elementi in grado di fornire una chiara indicazione sulle prospettive di crescita future e vi sia una maggiore concentrazione su dati storici, pur in quadro complessivo in cui sembra che l'informativa sull'*intellectual capital* tenda ad aumentare nel tempo. Ulteriori studi quali quello di Cordazzo (2007) rilevano comunque come, in una scala di valori standardizzata, il livello di informativa sugli intangibili non sia molto alto.

5. Analisi empirica

Conclusa la parte di approfondimento teorico, con l'analisi empirica di questo studio si è voluto andare a svolgere in maniera più specifica i quesiti di ricerca proposti nell'introduzione del lavoro.

Il primo quesito intende analizzare lo stato attuale degli indici di MBR nelle più grandi imprese quotate italiane e dunque il peso, attualmente percepito dagli investitori, in riferimento alle potenzialità di crescita futura, possibile espressione delle risorse intangibili.

Il secondo quesito vuole soffermarsi sull'eventuale emergere di un legame fra indici di MBR ed elementi di rendicontazione volontaria extra-contabile delle risorse intangibili.

Il terzo quesito si pone lo scopo di esaminare gli strumenti di *disclosure* adottati dalle grandi imprese quotate italiane per rendicontare le proprie risorse intangibili; in particolare si intende anche comprendere se da tali forme di rendicontazione emergano elementi relativi ai sistemi di misurazione adottati.

Il campione di riferimento di questa analisi è stato costituito dalle 20 imprese italiane di maggiore capitalizzazione di borsa quotate sul segmento MTA di Milano alla data del 31.12.2015: si è voluto infatti utilizzare come riferimento temporale quello della fine dello scorso anno solare, in coerenza con il successivo riferimento alla reportistica extra-contabile riferita all'esercizio 2015. Per l'elenco di tali imprese si è fatto riferimento ai dati ufficiali di Borsa Italiana².

Nello specifico, dunque, per lo svolgimento del primo quesito di ricerca, si sono utilizzati i dati di capitalizzazione di borsa disponibili sul sito di Borsa italiana e i dati di capitalizzazione di bilancio desumibili dai bilanci delle 20 società analizzate.

Per lo svolgimento invece del secondo e del terzo quesito di ricerca, l'indagine è stata realizzata mediante due passaggi: in primo luogo, sono stati analizzati tutti i siti *web* delle aziende facenti parte del campione e si sono individuati i documenti di rendicontazione extra-contabile, dunque bilanci o rapporti sociali o di sostenibilità e bilanci integrati. Lo scopo della ricerca era anche evidenziare l'eventuale presenza di bilanci del capitale intellettuale, che non vengono però redatti da nessuna azienda del campione, ma nemmeno da nessuna altra azienda quotata su questo segmento, come rilevato in Badia (2016).

Si è dunque, in questa sede, deciso di escludere l'inserimento dell'informativa sugli intangibili nei bilanci d'esercizio. Il motivo di questa scelta è coerente con il percorso teorico sviluppato in questo lavoro. Si ritiene infatti che la scelta di fornire un'informativa extra-contabile testimoni la volontà di comunicare agli *stakeholder* qualcosa di più di quel che è presente nel semplice bilancio di esercizio. Questo "qualcosa di più", che può essere rappresentato dalle risorse intangibili, diviene dunque il motivo che porta a sviluppare un rendiconto ulteriore, facoltativo, rispetto a quanto prescritto

² Tali dati sono accessibili, in particolare, al sito:
<http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/statistiche/statistiche-storiche/capitalizzazioni/capitalizzazioni.htm>.

dalla legge. Nella prospettiva di ricerca di questo lavoro, solamente le società che hanno deciso di produrre una documentazione extra-contabile stanno comunicando ai mercati la propria volontà di essere maggiormente trasparenti e desiderosi di spiegare tutto ciò che un bilancio di esercizio non è in grado di spiegare in maniera sufficiente.

Il secondo passaggio utilizzato per lo svolgimento del secondo e terzo quesito di ricerca è legato al metodo di ricerca della *content analysis* (Krippendorff 2013) sui documenti extra-contabili rintracciati. La *content analysis* è definita come una tecnica per la raccolta di dati mediante la codifica di informazioni qualitative all'interno di categorie specifiche, al fine di ottenere una scala quantitativa di differenti livelli di presenza o di complessità delle variabili selezionate (Abbott e Monsen 1979).

Secondo Guthrie *et al.* (2004), nell'ambito degli studi sull'*intellectual capital*, la *content analysis* può essere considerata, probabilmente, il più diffuso metodo di ricerca utilizzato per l'analisi della reportistica societaria, alla luce dei punti positivi di tale metodo di ricerca, capace di fornire una oggettiva, sistematica ed affidabile procedura di analisi dei dati (Guthrie e Petty 2000).

Va detto però che alcuni autori hanno individuato alcune problematiche di natura metodologica associate all'utilizzo della *content analysis*. In particolare, alcune di queste problematiche potrebbero anche distorcere i risultati ottenuti o l'effettivo significato della originaria fonte di testo presa in esame con l'analisi. Fra le prime possibili limitazioni associate alla *content analysis* che sono state raccolte dalla letteratura va rilevata l'ampia soggettività e discrezionalità del ricercatore nel processo di codifica delle informazioni raccolte (Deegan e Rankin 1996, Frost e Wilmshurst 2000).

Un'analisi ancora più ampia delle problematiche associate all'utilizzo di questo metodo di ricerca per lo studio di elementi di *intellectual capital* nei documenti di rendicontazione è stato compiuto da Dumay e Cai (2014). Essi ritengono che tale metodologia abbia ormai già fornito i risultati che era lecito attendersi e sarebbe utile superarla. In particolare, dall'analisi della letteratura che ha utilizzato questo approccio, gli autori hanno derivato che il principale risultato è stato che i *manager* delle aziende non sono troppo propensi a fornire una informativa corretta e completa sul loro capitale intellettuale.

Prendendo spunto, pertanto, dalle indicazioni presenti nella letteratura manageriale, si è deciso di avvalersi di questo metodo, alla luce dei vantaggi che il suo utilizzo può presentare, cercando al tempo stesso di mantenere però un approccio metodologico rigoroso, che tenga conto anche delle

criticità sollevate e ponendo ad evidenza i limiti derivanti dall'utilizzo di questo metodo di ricerca.

Per fare questo, le fasi di *content analysis* che si sono individuate, coerentemente allo schema concettuale di Krippendorff (2013), sono state le seguenti:

- 1) decisione degli elementi di riferimento su cui compiere l'analisi di contenuto;
- 2) definizione dell'unità di analisi qualificante per la rilevazione degli elementi (frase, grafico, tabella, paragrafo, capitolo, documento);
- 3) scelta della procedura di codifica;
- 4) svolgimento della procedura di codifica.

Con riferimento alla prima fase, si è scelto di applicare questa *content analysis* unicamente alla documentazione volontaria extra-contabile prodotta dalle società osservate, in base ai motivi già individuati nelle righe precedenti.

Per quanto riguarda la seconda fase, si è deciso di considerare come elemento qualificante la presenza *in primis* di un'apposita sezione (capitolo o paragrafo) dedicato in maniera esplicita al capitale intangibile ed in secondo luogo quella di informazioni su di esso, contenute all'interno di altre sezioni.

Per ciò che attiene alla terza fase, coerentemente con quanto appena detto, si è utilizzata la seguente procedura di codifica, che è parametrata su una scala 0-5, dove 0 è considerata l'assenza di informativa extra-contabile e 5 la massima informativa extra-contabile in materia di capitale intellettuale:

- Un valore di 0 è stato assegnato nel caso in cui non fosse stato presentato alcun documento extra-contabile;
- Un valore di 1 è stato assegnato nel caso vi fosse un documento extra-contabile, in cui fosse presente una o più citazioni ad un unico elemento di capitale intellettuale nel testo, senza però un apposito paragrafo o sezione ad esso/i dedicato;
- Un valore di 2 è stato assegnato nel caso vi fosse un documento extra-contabile, in cui fosse presente una o più citazioni a più di un elemento di capitale intellettuale nel testo, senza però un apposito paragrafo o sezione ad esso/i dedicato;
- Un valore di 3 è stato assegnato nel caso vi fosse un documento extra-contabile, in cui fosse presente una o più citazioni ad almeno un elemento di capitale intellettuale nel testo, all'interno di un apposito paragrafo o sezione ad esso dedicato, in cui però fossero presenti solo riferimenti di natura descrittiva / qualitativa;

- Un valore di 4 è stato assegnato nel caso vi fosse un documento extra-contabile, in cui fosse presente una o più citazioni ad almeno un elemento di capitale intellettuale nel testo, all'interno di un apposito paragrafo o sezione ad esso dedicato, in cui fossero presenti anche riferimenti di natura quantitativa, ma solo orientati al passato;
- Un valore di 5 è stato assegnato nel caso vi fosse un documento extra-contabile, in cui fosse presente una o più citazioni ad almeno un elemento di capitale intellettuale nel testo, all'interno di un apposito paragrafo o sezione ad esso dedicato, in cui fossero presenti riferimenti di natura quantitativa, anche orientati al futuro.

In riferimento a questo processo di codifica, va specificato che, per il reperimento delle citazioni / sezioni sul capitale intellettuale, si è ritenuta qualificante la presenza di una o più delle seguenti espressioni (eventualmente in lingua inglese): “capitale / proprietà intellettuale”, “capitale umano / organizzativo / strutturale / relazionale”, “intangibile/i”. Inoltre, la scelta di graduare il livello di qualità dell'informativa sul capitale intellettuale in funzione della presenza o meno di dati quantitativi e della considerazione di un'analisi prospettica degli stessi è stata eseguita in coerenza con i prevalenti orientamenti della letteratura in materia (Goh e Lim 2004, Gerpott *et al.* 2008, Dumay 2009, Dell'Atti *et al.* 2010, Yi e Davey 2010).

Concluse le prime tre fasi, si è proceduto con lo svolgimento della quarta fase, i cui risultati, assieme a quelli emergenti dallo svolgimento del primo quesito di ricerca, sono presentati nella tabella 1 (<http://www.sidrea.it/capitale-intellettuale-misurazione-rendicontazione/>).

Dalla tabella, i primi elementi che risultano in maniera evidente sono un MBR medio delle 20 società pari a 1,53, la presenza di informativa extra-contabile in 15 aziende del campione ed un valore medio attribuito al grado di presenza di informativa sul capitale intellettuale pari a 2,7 cioè un valore oscillante fra un'informazione presente ma sporadica (mancante infatti di apposite sezioni dedicate) ed un'informazione presente in maniera puntuale, ma priva di riferimenti quantitativi.

Nel prossimo ed ultimo paragrafo verranno analizzati questi risultati in maniera più diffusa, al fine di rispondere ai quesiti di ricerca sollevati.

6. Discussione dei risultati e conclusioni del lavoro

Il primo quesito di ricerca posto in questo lavoro riguardava l'analisi dello stato attuale degli indici di MBR nelle più grandi imprese quotate italiane, andando a rilevare in tal modo il peso attualmente percepito dagli investitori in riferimento alle potenzialità di crescita futura.

Dalla tabella, come si è già detto, si evince un MBR medio complessivo pari a 1,53, che aumenta leggermente a 1,58 qualora venga ponderato sulla base dei valori di capitalizzazione. Tale risultato si mantiene su questi valori anche se riferito alle sole sei aziende con il valore più alto (5) di livello di informativa sul capitale intellettuale, divenendo pari a 1,48, così come se si considerano in aggiunta quelle con valore pari a 4, riducendosi ulteriormente, in questo caso, a 1,36.

I risultati illustrati portano a rilevare come lo scenario di turbolenza al ribasso che ha investito i mercati italiani e mondiali negli ultimi anni abbia portato ad un assestamento su valori di MBR molto lontani da quelli di inizio anni Duemila. Tale circostanza induce pertanto a intravedere già una prima criticità della teoria che lega i MBR al capitale intellettuale presente nelle aziende, perché si ritiene che, seppure la crisi globale possa aver influenzato in senso negativo gli investimenti in capitale intellettuale, la riduzione appare troppo cospicua rispetto alla reale entità di tale fattore. Inoltre, i valori di MBR rilevati per le aziende con più alta informativa sul capitale intellettuale sembrano mettere in crisi anche la consistenza di un legame fra questi due fattori, oggetto del secondo quesito di ricerca.

Il secondo quesito voleva infatti ragionare sul legame fra indici di MBR ed elementi di rendicontazione volontaria extra-contabile delle risorse intangibili. Per questo quesito di ricerca, i risultati ottenuti sembrano far emergere come fra le due variabili non vi sia un legame di reciproca influenza molto solido. Oltre infatti ai dati esposti nelle righe precedenti, si possono qui considerare anche i livelli medi di informativa sul capitale intellettuale presenti nelle prime 5 e nelle prime 10 società per MBR, a fronte del valore medio complessivo già osservato di 2,7. Tale dato aumenta infatti, ma in misura non molto significativa per le prime 5 società, assumendo un valore pari a 3,6, divenendo pari a 2,9 per le prime 10 società per MBR. Vi è dunque un leggero aumento dei valori medi per queste società, ma non una differenza troppo rilevante. In aggiunta a questi dati, si può considerare anche il valore medio di MBR per le società che hanno livelli di informativa sul capitale intellettuale codificati come 0 o 1: il valore è addirittura 1,64, superiore al MBR medio del campione.

Alla luce di queste considerazioni, sembra che non sia il riconoscimento da parte dei mercati di un potenziale elevato di intangibili a muovere le aziende alla rendicontazione sul proprio *intellectual capital*.

Questa considerazione porta dunque ad esaminare con ancora maggior interesse il terzo quesito di ricerca volto a comprendere quali strumenti di *disclosure* vengano adottati dalle grandi imprese quotate italiane per rendicontare le proprie risorse intangibili e se da tali forme di

rendicontazione emergano riferimenti ai sistemi di misurazione adottati, quanto meno con una esplicitazione dei loro risultati in termini quantitativi.

In riferimento al primo punto, si è già detto come nessuna delle società italiane analizzate rediga ad oggi il bilancio del capitale intellettuale. Questa circostanza è una importante testimonianza del fatto che, nonostante in passato vi fossero stati alcuni esperimenti di applicazione di tale strumento (fra le società quotate il caso più noto è stato quello di Brembo, non appartenente comunque a questo campione), le società italiane ad oggi non credono all'utilità di sviluppare questa forma di rendicontazione.

Va segnalato come le informative più ricche sul capitale intellettuale siano spesso legate alla presentazione dello strumento del bilancio integrato, anche in funzione delle sue linee guida sviluppate dall'IIRC (2013). Appare pertanto lecito attendersi che, nel futuro, i riferimenti alla necessità di inserire informazioni dettagliate sul capitale intellettuale da parte delle società confluiscono nella proposta di adozione del bilancio integrato, piuttosto che in quella del bilancio del capitale intellettuale, forse destinato ad essere accantonato come strumento a sé stante.

Nelle righe precedenti si è già segnalato come la presenza di informativa extra-contabile si manifesti in 15 società su 20, pari all'80% del campione. Si tratta di un risultato piuttosto elevato, che testimonia la volontà da parte delle grandi imprese quotate di utilizzare forme di rendicontazione extra-contabile. A questo proposito, tale risultato è interessante soprattutto se posto in confronto con il dato riferibile all'insieme complessivo delle società quotate sul mercato MTA, messo in luce da un'altra ricerca (Badia 2016) e pari a circa il 28%.

Fra i 15 casi emersi, compaiono 12 casi di bilanci di sostenibilità, 3 casi di bilancio integrato e 1 di *report* sulla responsabilità sociale, per un totale di 16 risultanze, dovute al fatto che una società (Eni) ha redatto quest'anno sia il documento di sostenibilità che quello integrato. A dire il vero, per i prospetti di sostenibilità, viene fatto uso di denominazioni anche differenti fra loro, quali bilancio di sostenibilità (4 casi), *sustainability report* (4 casi), rapporto di sostenibilità (3 casi) e bilancio di sostenibilità e innovazione (1 caso).

Il quesito di ricerca in esame era volto anche ad analizzare se da tali forme di rendicontazione emergessero riferimenti ai sistemi di misurazione adottati, quanto meno con una esplicitazione dei loro risultati in termini quantitativi. Per lo svolgimento di questa seconda parte del quesito, è di aiuto il dettaglio analitico, in quanto per il sistema di codifica utilizzato nella *content analysis*, rispondono positivamente al criterio di esplicitazione dei risultati in materia di capitale intellettuale da un punto di vista quantitativo le società che hanno

ottenuto un punteggio di 4 o di 5. Si tratta pertanto, rispettivamente, di 4 e 6 casi, per un totale di 10 casi, pari al 50% del campione e al 75% delle aziende che presentano l'informativa extra-contabile.

Per l'analisi più puntuale, invece, della presenza di informazioni sui sistemi di misurazione, è necessario riferirsi in maniera più specifica al lavoro di *content analysis* che è stato compiuto, al di là di quello che è stato il processo di codifica, che ne rappresenta il risultato finale. La *content analysis* difatti ha permesso di mettere in luce come:

- Le dimensioni di capitale intellettuale che vengono considerate sono soprattutto quelle relative al capitale umano, seguite dal capitale intellettuale (che viene di fatto usato come sinonimo o in sostituzione del concetto teorico di capitale strutturale o organizzativo, e non come categoria generale comprendente le diverse dimensioni) e dal capitale relazionale; va segnalato come sia anche molto scarso l'utilizzo del termine "intangibili", assai frequente invece nella teoria accademica;
- Dove le analisi sono concentrate su un'unica dimensione, esse si riferiscono al capitale umano ed in taluni di questi casi l'approccio è prevalentemente descrittivo o addirittura contiene solo citazioni all'importanza di questo fattore, senza fornire un corredo informativo utile a interpretarne il ruolo e il valore in azienda;
- Il riferimento ai sistemi di misurazione è evidentemente assente nei casi in cui manchi un qualche utilizzo di dati quantitativi; nei casi in cui invece i dati quantitativi vengono utilizzati, non è esplicitato un riferimento ai sistemi di misurazione, anche se il livello di accuratezza dell'informativa può essere interpretato come un segnale di presenza di sistemi di monitoraggio interni su questi fattori immateriali.

Traendo dunque un profilo di analisi complessivo da tutte le osservazioni dedotte dallo svolgimento dei questi di ricerca si possono proporre le seguenti conclusioni. In primo luogo, appare che la teoria che lega i MBR agli intangibili, seppure sia stata utile a capire ed interpretare il fenomeno, non sembra più molto adatta all'interpretazione dell'attuale contesto dei mercati finanziari e della realtà delle aziende. In ogni caso, non appare vi sia un legame significativo, fra MBR e livello di rendicontazione sugli *intangibles* da parte delle imprese, che dunque probabilmente decidono di attuare tali forme di rendicontazione sulla base di altre motivazioni rispetto a quella di voler dare ai mercati motivazioni solide in grado di "ratificare" il valore più alto che è stato loro riconosciuto.

Infine, le grandi imprese quotate si dimostrano abbastanza sensibili al tema della rendicontazione extra-contabile e, in misura però minore, a quello della rendicontazione sul proprio capitale intellettuale. Nell'attuale contesto

di pratica applicativa, il bilancio integrato si presenta come il documento probabilmente più in grado, alla luce del quadro delle linee guida attualmente esistenti per tutte le tipologie di informativa volontaria extra-contabile, di fornire un'informazione ampia e completa sul capitale intellettuale.

Bibliografia

- ABBOTT W.F., MONSEN R.J., *On the measurement of corporate social responsibility: self-reported disclosures as a method of measuring corporate social involvement*, in "Academy of Management Journal", vol. 22, n. 3, 1979, pp. 501-15.
- ABEYSEKERA I., *The project of intellectual capital disclosure: researching the research*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 7, n. 1, 2006, pp. 61-77.
- ALWERT K., BORNEMANN M., WILL M., *Does intellectual capital reporting matter to financial analysts?*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 10, n. 3, 2009, pp. 354-368.
- BADIA F., *Gestione e rendicontazione delle risorse intangibili fra dinamiche d'azienda e comunicazioni ai mercati finanziari*, Rirea, Roma, 2016.
- BERTINI U., *Il sistema aziendale delle idee*, in AA.VV., *Scritti in onore di Carlo Masini*, Tomo I, Egea, Milano, 1993, pp. 465-473.
- BOZZOLAN S., FAVOTTO F., RICCERI F., *Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 4, n. 4, 2003, pp. 543-558.
- BRENNAN N., CONNELL B., *Intellectual capital: current issues and policy implications*, in "Journal of Intellectual Capital", Vol. 1 No. 3, 2000, pp. 206-40.
- BUKH P.N., *The relevance of intellectual capital disclosure: a paradox?*, in "Accounting, Auditing & Accountability Journal", vol. 16, n. 1, 2003, pp. 49-56.
- BURGMAN R., ROOS G., *The importance of intellectual capital reporting: evidence and implications*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 8, n. 1, 2007, pp. 7-51.
- CINQUINI L., FREY M., PASSETTI E., TENUCCI A., *The communication of Intellectual Capital in the social and sustainability report: Evidence from a sample of Italian companies*, in MARCHI L., MARASCA S., (a cura di), *Le risorse immateriali nell'economia delle aziende: II. Profili di misurazione e comunicazione*, Il Mulino, Bologna, 2010, pp. 365-374.
- CODA V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988.
- CORDAZZO M., *L'impatto borsistico dell'informativa sugli intangibili*, Franco Angeli, Milano, 2007.

- CORNO F., *Patrimonio intangibile e governo dell'impresa*, Egea, Milano, 1996.
- DAUM J.H., *Intangible Assets and Value Creation*, Wiley, Chichester, 2003.
- DEEGAN C., RANKIN M., *Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the Environmental Protection Authority*, in "Accounting, Auditing & Accountability Journal", vol. 9, n. 2, 1996, pp. 52-59.
- D'EGIDIO F., *Il bilancio dell'intangibile. Per determinare il valore futuro dell'impresa*, Franco Angeli, Milano, 2001.
- DELL'ATTI V., PAPA M., LUISI F., *La comunicazione delle risorse intangibili: un'analisi empirica delle software houses italiane*, in MARCHI L., MARASCA S., (a cura di), *Le risorse immateriali nell'economia delle aziende: II. Profili di misurazione e comunicazione*, Il Mulino, Bologna, 2010, pp. 139-153.
- DEMARTINI P., PAOLONI P., *Awareness of your own intangible assets A hypothesis of overlapping between ICS and CSRS processes*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 14, n. 3, 2013, pp. 360-375.
- DUMAY J.C., *Intellectual capital measurement: a critical approach*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 10, n. 2, 2009, pp. 190-210.
- DUMAY J.C., *Grand theories as barriers to using IC concepts*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 13, n. 1, 2012, pp. 4-15.
- DUMAY J., CAI L., *A review and critique of content analysis as a methodology for inquiring into IC disclosure*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 15, n. 2, 2014, pp. 264-290.
- EDVINSSON L., MALONE M.S., *Intellectual Capital. Realizing Your Company's True Value by Finding Its Hidden Brainpower*, HarperCollins, New York, 1997.
- FROST G., WILMSHURST T., *The adoption of environmental related management accounting: an analysis of corporate environment sensitivity*, in "Accounting Forum", vol. 24, n. 4, 2000, pp. 344-65.
- GERPOTT T.J., THOMAS S.E., HOFFMANN A.P., *Intangible asset disclosure in the telecommunications industry*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 9, n. 1, 2008, pp. 37-61.
- GHOSH D., WU A., *Intellectual capital and capital markets: additional evidence*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 8, n. 2, 2007, pp. 216-235.
- GOH P.C., LIM K.P., *Disclosing intellectual capital in company annual reports: Evidence from Malaysia*, in "Journal of Intellectual Capital", vol. 7, n. 3, 2004, pp. 500-510.

- GUATRI L., *La teoria di creazione del valore: una via europea*, Egea, Milano, 1991.
- GUATRI L., *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 1998.
- GUTHRIE J., *The Management, Measurement and the Reporting of Intellectual Capital*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 2, n. 1, 2001, pp. 27-41.
- GUTHRIE J., PETTY R., *Intellectual capital: Australian annual reporting practices*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 1, n. 3, 2000, pp. 241-251.
- GUTHRIE J., PETTY R., YONGVANICH K., RICCIERI F., *Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 5, n. 2, 2004, pp. 282-93.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (IIRC), *The International IR Framework*, Londra, 2013, disponibile su: <http://integratedreporting.org/>.
- KAPLAN R.S., NORTON D.P., *The Balanced Scorecard. Measures That Drive Performance*, in “Harvard Business Review”, vol. 70, n. 1, 1992, pp. 71-79.
- KAPLAN R.S., NORTON D.P., *Putting the Balanced Scorecard to Work*, in “Harvard Business Review”, vol. 71, n. 5, 1993, pp. 134-142.
- KAPLAN R.S., NORTON D.P., *Strategy Maps. Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*, Harvard Business School Press, Boston, 2004.
- KIM S.H., TAYLOR D., *Intellectual capital vs the book-value of assets: A value-relevance comparison based on productivity measures*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 15, n. 1, 2014, pp. 65-82.
- KRIPPENDORFF K., *Content Analysis. An Introduction to Its Methodology*, Third Edition, Sage, Thousand Oaks, 2013.
- LEV B., *Intangibles: Management, Measurement and Reporting*, Brookings Institution, Washington D.C., 2001.
- MADITINOS D., CHATZOUDIS D., TSAIRIDIS C., THERIOU G., *The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 12, n. 1, 2011, pp. 132-151.
- MARCHI L., MARASCA S., (a cura di), *Le risorse immateriali nell'economia delle aziende: II. Profili di misurazione e comunicazione*, Il Mulino, Bologna, 2010.
- MELLONI G., *Intellectual capital disclosure in integrated reporting: an impression management analysis*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 16, n. 3, 2015, pp. 661-680.
- MOURITSEN J., LARSEN H.T., BUKH P.N., JOHANSEN M.R., *Reading an Intellectual Capital Statement. Describing and Prescribing Knowledge*

- Management Strategies*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 2, n. 4, 2001, pp. 359-383.
- OLIVEIRA L., LIMA RODRIGUES L., CRAIG R., *Intellectual capital reporting in sustainability reports*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 11, n. 4, 2010, pp. 575-594.
- PEDRINI M., *Human capital convergences in intellectual capital and sustainability reports*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 8, n. 2, 2007, pp. 346-366.
- QUAGLI A., *Introduzione allo studio della conoscenza in economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1995.
- QUAGLI A., *Bilancio d’esercizio e principi contabili*, Settima Edizione, Giappichelli, Torino, 2015.
- RAPPAPORT A., *Creating Shareholder Value. A Guide for Managers and Investors*, The Free Press, New York, 1986.
- SALAMUDIN N., BAKAR R., IBRAHIM M.K., HASSAN F.H., *Intangible assets valuation in the Malaysian capital market*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 11, n. 3, 2010, pp. 391-405.
- SINGH I., VAN DER ZAHN J-L.W.M., *Intellectual capital prospectus disclosure and post-issue stock performance*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 10, n. 3, 2009, pp. 425-450.
- STEWART T.A., *Intellectual Capital. The New Wealth of Organizations*, Doubleday, New York, 1997.
- VALLADARES SOLER L.E., CUELLO DE ORO CELESTINO D.J., *Evaluating the scope of IC in firms’ value*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 8, no. 3, 2007, pp. 470-493.
- WANG J-C., *Investigating market value and intellectual capital for S&P 500*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 9, n. 4, 2008, pp. 546-563.
- YI A., DAVEY H., *Intellectual capital disclosure in Chinese (mainland) companies*, in “Journal of Intellectual Capital”, vol. 11, n. 3, 2010, pp. 326-347.
- ZAMBON S., *Il reporting degli intangibili: un “programma di ricerca” economico-aziendale all’incrocio delle conoscenze*, in MARCHI L., MARASCA S., (a cura di), *Le risorse immateriali nell’economia delle aziende: II. Profili di misurazione e comunicazione*, Il Mulino, Bologna, 2010, pp. 41-61.

FACTORS AFFECTING THE ROLE OF AUDITORS IN PRACTICE: A FIELD STUDY

Federica De Santis¹

1. Introduction

Auditing cannot be considered as a static phenomenon but it must be referred to as a complex and heterogeneous activity (Öhman et al., 2012). More in depth, according to some scholars auditors have divided duties (Jenkins and Lowe, 2011; Öhman, et al., 2006) and consequently they have to behave in order to achieve two aims: an institutional one and a more commercial or consulting-oriented one (Gendron and Spira, 2009; Mueller et al., 2011). In fact, on the one hand, auditors must act in the interest of companies' owners and external stakeholders, in providing reasonable assurance that financial statement information are free from material misstatements. On the other, they must satisfy and maintain a functional working relationship with audited firms' management, who have the responsibility for creating the financial statements and have considerable influence over auditors' retention (Jenkins and Lowe, 2011; Sanchez, et al., 2007). Therefore, in addition to the fulfilment of the regulatory requirements of an independent audit in the interest of the owners and the other external stakeholders, the statutory audit function has to be also perceived as useful by the client firms (Hellman, 2006).

The institutional and the commercial aims that auditors have to achieve are, partly, in conflict. In fact, regulators tend to see auditors as "watchdogs" or guarantor of companies' financial disclosure in order to ensure efficient and effective financial markets dynamics while auditors' clients would like to have auditors that act as "advocates" able to support and improve the accounting and financial disclosure processes (Beattie, et al., 2000; Humphrey, et al., 2002; Jenkins and Lowe, 2011; Scott, 1997). The existence of this conflict implies that, in the everyday life, each auditor must achieve a complex balance between his perceptions of the traditional and institutional function of attesting the fairness of financial statement information and his perceptions of the provision of services that the audited firms consider as useful and valuable (Sanchez, et al., 2007). In other words,

¹ Università Politecnica delle Marche, Ancona – Italy. Corresponding author: f.desantis@univpm.it

each auditor tend to behave in relation to its role (so called “role behaviour”) in order to fulfil the diverse expectations that are expressed in the audit environment. The extant literature has highlighted some of the factors that affect the way how auditors balance their institutional and commercial cultures and consequently the factors that contributes shaping auditors’ role and behaviour (McCracken et al., 2008; Hellman, 2006; Öhman et al., 2012; Gosh and Moon, 2005; Cameran et al., 2010). Nevertheless, these studies tend to focus only on single aspects and consequently there is a lack of a systematic analysis of these factors and of how auditors perceive these factors and behave in order to perform their work in practice.

Stemming from this and in order to answer to the call for qualitative studies in auditing (Power and Gendron, 2015), the aim of this study is to investigate which factors are perceived to affect auditors’ role and behaviour in the current business and legal environment and how they influence auditors’ role behaviour. To achieve this aim, a field study methodology has been adopted in order to compare different perspectives: the one of the audit clients and the one of the auditors themselves.

The study is structured as follows. The next section will provide a brief review of the available literature on the topic of auditors’ role in order to understand how the current audit environment may influence the role assumed by auditors in performing their work. In the central part, the authors will attempt to understand the case findings and to develop theoretical arguments of the study. Finally, some valuable insights are extracted and systematised in order to draw some conclusions and to purpose possible research opportunities.

2. The impact of the current audit environment on auditors’ role

Roles and role behaviours are multidimensional social phenomena that are the results of complex processes (Dansereau, et al., 1975; Ebaugh, 1988; Rizzo, et al., 1970; Roussy, 2013). More in depth, Ebaugh (1988) identifies two types of processes: a “role taking” process and a “role making” one. According to the former social roles are interpreted as sets of behavioural expectations associated with given positions in the social structure while the latter assumes that roles are defined by individuals that forge partial sets of established meanings and behavioural patterns or adaptations within which they can interact. According to the latter perspective, therefore, the “role making” is a constant, ongoing process of perceiving, evaluating and decision making. Stemming from this, the author states that, although it is undeniable that behavioural expectations culturally prescribed and associated with a given social role do exist, individuals are also engaged in

a role making process, due to the fact that they interpret and adapt role expectations to given situations (Ebaugh, 1998).

Moving from this considerations, auditors' role may be interpreted as a balance between a "role taking" and a "role making" process. On the one hand, indeed, auditors' must comply with the boundary imposed by the regulatory framework, which represent the expectations associated with their given social role. On the other, however, they must also adapt their behaviour in order to achieve an amicable and cooperative relationship with the client firms' management and thus fulfil their expectations about auditors' role. In this respect, therefore, it is possible to assume that there are two main categories of actors, which express expectations about auditors' role: companies' owners and the user of financial statement information (the interests of whom are represented by the audit regulatory framework), and the management of client firms.

This need to cope with opposite responsibilities is attributable to the increasing commercialization of auditing profession that, since the 1990s, has led audit companies to de-emphasise their traditional role of granting the reliability of corporate financial reporting, in favour of a view of the statutory audit as a valuable service to the client company (Humphrey, et al., 2002; Marchi, 1998). Several authors, in fact, have underlined that auditors continually seek to ensure that public interest is served and to preserve their image as trusted and independent guarantor of management's financial information (Jenkins and Lowe, 2011). At the same time, however, the development of what may be referred to as a "value-added audit" has led client firms' management to increasingly seek additional support and advice from auditors on specific accounting issues and on internal control systems (Beattie, et al., 2000; Scott, 1997). It may be argued, therefore, that public accounting firms are characterized by a conflict between two cultures: professional and commercial (Gendron and Spira, 2009; Mueller et al., 2011).

The phenomenon of audit commercialization as well as corporate financial collapses during the early 2000s have also raised questions about the existence of a gap between what is expected from auditors and what auditors actually do in performing their work (Dennis, 2010). The "audit expectation gap" (Liggio, 1974) is one of the most serious issues facing auditing practitioners and regulators (Humphrey et al., 1992) and has a long and persistence history (Koh and Woo, 1998). Empirical studies on the nature and structure of the expectation gap aim to elicit the actual as well as the perceived roles and responsibilities of auditors and attempt to uncover the factors contributing to the expectation gap. Several studies, therefore,

have investigated, mainly from a quantitative perspective, some of the factors that can affect auditors' role and behaviour. Scholars have mostly made a general reference to legal social, cultural, economic and ethical factors (Gendron and Spira, 2009; Mueller et al., 2011; Humphrey et al., 1993; Shafer, et al., 2001; Baron et al., 1977).

More in depth, some scholars have highlighted the relevance of the nature and intensity of the interaction and negotiation processes between auditors and the management of their client firms. Interactions between auditors and their client, indeed, have a considerable impact not only on the process which lead to the development of the financial statement, but also on the audit process itself (Hellman, 2006) as it represents a continuing co-operative and consensual process, which benefits from the mutual recognition and understanding of each party's role (Beattie, et al., 2000). In this context, some have pointed out the relevance of the relationship between auditors and CFOs (Gibbins et al, 2007; McCracken et al., 2008; Kolb, 2004). Instead, other scholars have underlined the relevance of the auditing regulatory framework in shaping auditors' role (Cooper and Neu, 2006; Sanchez, et al., 2007; Tsui and Gul, 1996;). In particular, national and international regulators have enacted norms in order to considerably limit the provision of consulting services to audit clients (Cooper and Neu, 2006), and this has contributed to make even more complex the achievement of a balance between the traditional function of the statutory audit and the provision of a value-added audit services (Sanchez, et al., 2007). To sum up, the factors affecting auditors' role seems to be referable to the auditor's personal culture, to the regulatory bodies and to the auditor-client interactions. In spite of this, the perceived relevance of each factor seems to be underinvestigated as well as how different factors get considered and combined by every single auditor in order to define his behaviour.

Moving from these considerations, it becomes of interest, therefore, to analyse, from a systemic perspective, i.e. focusing not only on one factor, the elements that contribute shaping auditors' behaviour and also to understand the perceived relevance of these factors.

In comparison to the extant literature, this study does not aim to define an exhaustive list of the factors that affect auditors' behaviour or determine a gap between what is expected from auditors' role and what auditors actually do. The aim of this study is rather to understand which factors are perceived as relevant in shaping the way in which they behave during an audit engagement and how they get combined by auditors. In other words, this study is not based on a static and atomistic perspective but on a dynamic and systemic one. Moreover, this study is not based on a quantitative analysis but

one a qualitative one that can offer different insights regarding each factor. Finally, this study sheds a light on how auditors behave in practice and not in theory.

3. Design of the study

This research adopts the field study method to investigate the abovementioned roles. The field study method can be considered a research design that embraces a relatively small number of companies, as opposed to a wide-ranging survey or intensive case enquiries in two or three companies (Kaplan, 1986; Roslender and Hart, 2003; Scapens, 1990). By analysing several organisations, it becomes possible to understand complex phenomena such as client firms' expectations about the external audit function and the behaviour adopted by auditors in order to meet these expectations which seems to be still under-investigated (Jenkins and Lowe, 2011). Moreover, "field research is increasingly being employed by audit researchers around the world" (Malsch and Salterio, 2015).

This study is based on the evidences collected from 16 Italian auditors (6 of which belonging to companies authorized by the National Oversight Commission - the Consob) and from CFOs of 23 Italian listed companies. The analysis has been focused on Italian context because the author is Italian and this have allowed the development of a good relationship with the interviewees.

Limited resources meant that the study could not cover either all Italian auditing firms, or all Italian listed companies. Moreover, not all the contacted companies were willing to take part in the research. Finally, as this study is not based on a quantitative approach but on a qualitative one, it is not necessary to have a statistically relevant number of cases but, instead, to have cases that highlight differences (Eisenhardt and Graebner, 2007).

The main data-gathering technique was semi-structured interviews because the aim of the analysis was to reach a deep understanding of the phenomenon under research (Carrington and Catasús, 2007; van der Steen, 2009; D'Onza et al., 2015) and to compare the expectations of the role senders with the role behaviour assumed by auditors. Semi-structured interviews were selected as a means of data collection because they are well suited for the exploration of the perceptions and opinions of respondents regarding complex and sometimes sensitive issues and they allow the interviewer to probe for more information and elicit clarification of answers. In this situation, although a list of questions to submit to the interviewee is prepared beforehand, 'the interview unfolds in a conversational manner

offering participants the chance to explore issues they feel are important' (Wengraf, 2001, p. 103).

In this study, the main interviewees were the partners and/or the managing directors of the mentioned 16 audit firms and the CFOs of 23 Italian listed companies. We chose to interview the apical figures of the auditing companies as they tend to be considered as the most informed ones on the audit process and the ones that interact more frequently with the customers and the institutions. The choice to contact the CFOs of the audit clients is due to the consideration that they are the managers responsible for the financial statements used by markets and other external stakeholders, so they represent the principal party with which auditors interact in performing their work (McCracken et al., 2008; Gibbins et al., 2007). It has been highlighted, moreover, that auditors and CFOs are involved not only in negotiation processes focused on specific accounting issues, but also in a so-called shadow negotiation (Kolb, 2004) within which they mutually define their role and their relationship (McCracken et al., 2008). Scholars, moreover, have highlighted that CFOs views about their relationship with the auditors are largely absent from academic business research and in accounting literature (Gibbins et al., 2007).

Interviews were conducted during fall 2012-spring 2013 and lasted from 1 to 2 hours and were all tape-recorded and then transcribed for analysis. In each firm two to three interviews had been carried out, and notes were taken during all of them. The first contact in the field was via e-mail. Representatives of companies then approved the research project and identified the participants in the study from within the partners or the senior managers, with reference to the audit firms, and from within their management with reference to audited companies. To overcome bias, the analysis was carried out through analyst triangulation (Patton, 1990; Yin, 2003). Post-communications with the respondents helped the authors to ensure the accuracy of collected data.

Several sources have been analysed in order to reach a proper understanding of the regulatory requirements established for a statutory audit (i.e. the behavioural expectations of companies' owners and external stakeholders in general). Information have been extracted from the national legal norms enacted in order to regulate the statutory audit, the International Auditing Standards, which represent the auditing standards system currently in force in Italy, and the Code of Ethics of Professional Accountants developed by IFAC and also adopted by Italian regulators. Thus, in this case, a desk research approach has been adopted and a text analysis has been

carried out. Also in this case, in order to overcome bias, the analysis was carried out through analyst triangulation (Patton, 1990; Yin, 2003).

4. The field study

The concept of role assumption process upon which this study is based consists of a process of balancing behavioural expectations that are culturally assumed for a given social role (i.e. those expressed within the audit regulatory framework) with those expressed by the client firms' management. Therefore, the first issue that has been addressed has concerned the analysis of role expectations expressed by the identified role senders: the legislator (which acts in the public interest, and thus in the interest of the users of financial statement information, i.e. both companies' owners and external stakeholders) and the client firms' management.

Referring to the role expectations expressed by regulators, the author analysed the audit regulatory framework currently in force as well as the auditing professional and ethical standards adopted in the Italian context (Marchi, 2000). The purpose of this phase was to find out which function is attributed to the statutory audit and which requirements auditors must have in order to comply with the norms and the standards legally in force.

With reference to the expectations expressed by the client firms' management, instead, respondents were asked what the main functions attributable to an external audit are, in their opinion, and which of them they perceive as the most valuable and useful for their company.

The second topic addressed in the present analysis refers to the way in which auditors perceive the expectations expressed by their role senders and how they behave in order to accomplish the received role.

Factors affecting auditors' role that emerges from regulatory framework and professional standards

Traditionally, the function of an external audit is to validate the information disclosed through companies' financial statement, thus ensuring the efficient and effective functioning of capital markets (Kilgore, et al., 2011; Pentland, 1993; Power, 1999; Marchi, 1988). Over time, national and international regulatory bodies have enacted rules in order to guarantee the effectiveness of audit function. At the same time, they have recognized the need to provide guidelines, which may support professionals in conducting their work, i.e. professional standards with which auditors must comply in order to conduct properly the audit engagements.

According to the International Standards of Auditing, which represent the auditing standards currently in force, «*The purpose of an audit is to enhance*

the degree of confidence of intended users in the financial statements. This is achieved by the expression of an opinion by the auditor on whether the financial statements are prepared, in all material respects, in accordance with an applicable financial reporting framework» (ISA 200, IFAC).

With reference to the Italian mandatory regulation, it imposes that *«The auditor and the audit firm must be independent from the audited company and they must not be involved in any way in its decision making process»*. On the same issue, the IFAC Code of Ethics states that *«independence of mind and in appearance is necessary to enable the professional accountant in public practice to express a conclusion, and be seen to express a conclusion, without bias, conflict of interest or undue influence of others»*.

Considering the Italian regulatory framework, the Codes of Ethics for Professional Accountants (developed by IFAC and adopted in the Italian context too), it emerges that the regulatory body and professional associations act in the public interest, i.e. in the interest of companies' owners and other external stakeholders in order to reduce the information asymmetry between users and preparers of financial statements (Healy and Palepu, 2001). Thus, independence and professional scepticism should be considered as prerequisites for auditors to conduct a proper audit work in the public interest due to the fact that on these attributes depends the reliability of the auditors and, consequently, the credibility to stakeholders of the audited firms' financial statements (Öhman, et al., 2012).

To sum up, therefore, it may be argued that institutional role sends expect auditors to be independent from the audited firm, and to conduct their work with professional scepticism, without being involved in auditor-client relationships that might be perceived as compromising their independence.

Factors affecting auditors' role that emerges from client firms' management

As previously claimed, the auditor-client relationships have a great relevance in shaping auditors' behaviours.

The first matter worth of notice consists in the fact that, somehow surprisingly, only half of the respondents have attributed to the external auditors the role of guarantor of the trustworthiness of financial statement information.

«The external users of financial statement information consider them trustworthy if they have been audited by an external professional. The role of an external audit is exactly to

guarantee the quality of accounting information shared by the company on financial markets» (CFO from company A)

Other respondents, instead, have attributed to the external audit the role of increase the likelihood to discover material misstatements due to frauds or error.

«Auditors' activity should facilitate the verification of the fairness of financial statement. Auditors, indeed, have the most suitable means in order to discover whether there are material misstatements in accounting information or someone has committed a fraud» (CFO from company M).

«The presence of an external auditor and the legal obligation of an audited financial statements guarantees that company's accountants will work properly and will try to avoid errors in accounting information» (CFO of company J).

«If an external professional must audit financial statement information and must express an audit opinion about the fairness of these information, we have an incentive to keep an accurate accounting, that is as much fair as possible» (CFO from company D).

It may be argued, therefore, that in some cases the role expectations expressed by regulators do not fully correspond with those expressed by client firms' management. Only part of the respondents have considered the certification of the fairness and trustworthiness of financial statement information as one of the most relevant role of the external audit function.

Most of the respondents, instead, have also identified the provision of advice on relevant or complex accounting issues as a key function of the statutory audit.

«Auditors are accounting specialists, so they should help us in solving relevant accounting issues. In example, when we had to complete the transition to International Accounting Standards we heavily rely on the advice of the external auditors» (CFO from company G).

«Being subject to external auditing should allow a discussion process with accounting experts over complex issues, such as those linked with accounting valuations» (one of the respondents from company W).

Moreover, a considerable portion of respondents considers a key role of the external audit the provision of advice about the proper development and functioning of the internal control system of the firm.

«Auditors focus much of their activity on assessing the reliability of the company's internal control system, and this allows us to get advice and monitoring on the feasibility and the proper functioning of our internal control system» (CFO from company F).

In these cases, respondents consider auditors as advisors for their company and expect auditors to behave as accounting experts who should help firm's management in solving accounting issues or in developing a suitable internal control system.

Assumed role behaviour in auditing

One issue addressed with the interviewed auditors regards which role auditors perceive to assume in performing an audit engagement, in order to fulfil both the institutional expectations and those expressed by the client firms' management.

The first topic emerged from the interviews concerns the fact that all respondents have clearly perceived the expectations prescribed by the current regulatory framework.

«The role of the external audit is to perform substantive and corrective controls on financial statement information, because this is what the norms impose to our profession since its introduction and due to the obligations related to auditors' independence» (a senior manager from Alpha).

«The aim of the external audit is to verify whether a financial statement has been drafted in accordance with the applicable accounting standards system. Moreover, we must refer to the applicable auditing standards in order to understand what we have to do in reaching the objective of the external audit» (a senior manager from Beta).

«Our role basically consists in the inspection of companies' accounting information and this tendency has been emphasized with the current financial crisis, which has led our profession to perform verifications that are much more invasive for the client firm» (a partner from Epsilon).

It seems to emerge, therefore, that auditors show a strong awareness on prescribed behavioural expectations and a high level of commitment in satisfying them, probably in order to not have to cope with legal liabilities.

Another interesting topic emerged from the interviews refers to the impact that the commercial strategy of the network to which auditors belong exercise on their behaviour:

«One of the strategic objectives of the international network to which I belong refers to the need to widen our customer basis, so I must offer to potential customer firms more than a simple statutory audit whilst, at the same time, I have to comply with the norms about auditor independence and the provision of non-audit services» (a managing director of Gamma)

From another point of view, however, auditors seem also to perceive the need to establish a synergic relationship with their clients, even though they have shown different reasons and have highlighted several factors that increase the complexity in balancing different expectations.

«We share the same aim of our clients, i.e. to draft a fair financial statement. It is important, therefore, to behave as supporters and advisors for company's accountants in order to establish a collaborative relationship, which leads to share in advance the information and to solve accounting issues before they might impair the fairness of financial statement» (a senior manager from Beta).

Some of the factors that seem to impede the establishment of a synergic auditor-client relationship seem to be referred to the clients' perception about auditors' role or the last regulatory intervention about auditors' independence:

«Many clients, however, still perceive auditors as accounting watchdogs, as if we must judge the work performed by each single employee» (a partner from Eta).

«At the beginning of the audit engagement, the client firms' management views auditors as watchdogs, but over time we try to develop a more collaborative relationship, which adds value to the audit function. Succeed in establishing a synergic relationship with the client is the core objective of the audit profession as it allows to solve accounting problems in advance» (a partner from Delta).

«Recent regulatory intervention in auditing have considerably bind auditors' role. The current tendency, both from national and international regulatory bodies, is to limit as much as possible the establishment of cooperative relationships between auditors and their client in order to guarantee auditors' independence. In my opinion, however, this tendency is sharable more from a formal than from a substantive point of view, because being also an advisors for our audit client leads to an improvement of the auditors' professional abilities, which reflects on auditors' ability in performing their traditional role» (a senior manager from Delta).

Completely different, instead, is the opinion expressed by one of the respondents from Gamma:

«The current audit environment is highly competitive, and the ability in establishing cooperative relationships with our clients is relevant factor in the development of our market share. Moreover, the ability to provide advice services to the audit client also represents a way to facilitate our work during the audit engagement» (a senior manager from Gamma).

The collected data seem to suggest that auditors have a less clear perception of client firms' behavioural expectations about their role. Moreover, these expectations seem to be affected by "audit culture" within the client firm and by the duration of the audit engagement. Finally, it appears that the regulatory framework strongly limit the ability of auditors in fulfilling clients' expectations, especially when they expect support and advice about accounting and internal controls issues.

5. Discussion and conclusions

The aim of this study was to investigate which factors are perceived to affect auditors' role and behaviour in the current business and legal environment and how they influence auditors' role behaviour. To achieve this aim, a field study methodology has been adopted in order to compare different perspectives: the one of the audit clients and the one of the auditors themselves.

The main findings are the following.

First, the collected evidences seem to suggest that auditors' role cannot be referred to as a unique concept, but it results from a continuous and variable process of coordination between different behaviours, which

auditors adopt in order to fulfil the divergent expectations expressed by both regulators and client firms' management. All the surveyed auditors, indeed, have a clear awareness of what auditing is about, i.e. to act as a trusted guarantor of the public interest by issuing an independent opinion on the fairness and the reliability of corporate financial statements. Auditors, however, also behave in the interest of their clients, whose expectations about their role may often diverge from those expressed by regulatory bodies. In fact, the cases presented in the previous section have shown that only half of the surveyed CFOs expect that auditors just attest the trustworthiness of company's financial information. A relevant number of respondents, instead, expect that external auditors also act as a deterrent against the commission of accounting errors or frauds or as advocates by offering support and advice in solving complex accounting issue and in developing a proper internal control system.

In this context, it may be argued that, although all the auditors share the same objective, i.e. to balance the role legally imposed by regulators and the need to act as their clients expect from them, the way in which auditors behave in order to reach this objective may considerably differ depending on the specific auditor-client dyad. In other words, each auditor seems to assume a peculiar process of role assumption emerging from the specific "equilibrium" they want to achieve between different expectations. This is consistent with the theory developed by Ebaugh (1988), according to which individuals are engaged in a role making process that consists in interpreting and adapting behavioural expectations to given situations within the boundaries imposed by culturally prescribed role expectations. In other words, there is not one role or one auditors' behaviour but each different auditor-client relationship tend to lead to different behaviours and shape different roles.

With reference to the factors that affect auditors' role assumption process, it is possible to refer to three different dimensions: strength, i.e. the degree of influence exercised the specific factor; specificity, that is the extent to which an element is made clear and detailed; and intensity, that is the extent to which individuals are free to choose whether comply or refuse compliance to a peculiar factor (Katz and Kahn, 1978).

The gathered data seem to suggest that the risk to incur in legal liabilities exercise a relevant impact on auditors' behaviour. This factor, indeed, may be considered strong, specific and intense. This is because regulators communicate the prescribed role expectations by means of mandatory norms as well as through professional and ethical standards, also providing for specific sanctioning measures in order to punish non-compliant behaviours.

In other words, the legal setting seems to play a relevant role in shaping auditors' behaviour.

Another factor which impact on the role performed by auditors in specific situations refers to the network's expectations and the consequent risk to incur in so-called commercial liabilities. Some respondents, indeed, have underlined that in order to reach the strategic aims of the international network to which they belong they must offer value added services to potential client firms. The binding norms enacted in order to promote auditors' independence, however, might represent a significant obstacle in fulfilling network's expectations. It seems that auditors tend to stretch the boundaries imposed by the regulatory framework in order to fulfil clients' (or potential clients) expectations. These boundaries, however, tend not to be broken considering the different strength and intensity of the considered factor. Clients' expectations (and even more the expectations of potential clients) are weaker, less clear and less intense than regulatory expectations. In fact, while a non-compliant behaviour with imperative norms may impede auditors to exercise their profession, non-compliance with client firms' expectation may at most determine the loss of the client.

One more element that influences auditors-client relationship is attributable to the client firms' expectations about auditors' role and the related behaviour assumed in their relationship with the engaged auditors. According to this idea, it may be suggested that auditors behave in order to fulfil the expectations expressed by their client, with which they have a direct relationship, while they simultaneously try to stay within the limits imposed by the regulatory framework. This result is also consistent with the extant literature on auditor-client relationship, according to which the audit process takes considerable advantage from an amicable relationship with client firms' management, due to the fact that it represents the main source of information on which auditors base their professional opinion about the reliability of financial statements (Hellman, 2006). The collected information from surveyed auditors, indeed, highlight that auditors adopt a more cooperative or inspective behaviour in performing a statutory audit engagement according to the "audit culture" within the client firms. In other words, they act as "watchdogs" if the client expects that auditors must detect and constitute a deterrent to the commission of accounting errors or frauds. Otherwise, they tend to behave more as "advocates", whether the client expects the provision of guidance and advice in solving accounting issues or in developing the internal control system of the company.

The collected data have also highlighted the relevance of the time dimension in the auditors' role assumption process. More in depth, it

emerges that the duration of the audit engagement positively affects the clarity and the intensity of CFOs' role expectations and has a not negligible impact in shaping auditors' behaviour in their relationship with the clients. As respondent auditors have underlined, in fact, the clearness and intensity of managers' expectations, as well as their cognition of these expectations, increase throughout the audit engagement, thus leading to a more synergic relationship with the client firms' managers and improving the mutual recognition of each party's role. The results of the analysis, indeed, seem to confirm that auditors and their clients are involved in what McCracken, et al. (2008) call "shadow negotiation", within which each party's role is determined and the relationship between negotiators is defined. The evidences gathered from the interviews conducted with the auditors, indeed, seem to suggest that auditor-client relationship evolve over time and become more and more synergic with increasing duration of the audit engagement. These results might suggest that the role assumption process is a long-term dynamic process that continue for the entire duration of the audit engagement. Throughout the audit-client relationship, indeed, clients seem to increase their trust in auditors and their awareness about auditors' role, while, at the same time, auditors enhance their ability to achieve a balance between the role legally imposed by regulators and the role expected from their clients.

In sum, it is possible to argue that auditors' role is a fluid and evolving concept. The analysis of this phenomenon should not be limited to the investigations of the factors that influence auditors' role, but should be expanded to include the analysis of the evolutionary dynamics that these factors undergo over time. Time, in fact, has a relevant impact on the strength, specificity and intensity of factors affecting auditors' behaviour. Moreover, it seems that individual perceptions strongly influence auditors' role assumption process. The study conducted seem to suggest that, although all the auditors share the same general objective in conducting a statutory audit (i.e. to fulfil clients' and network's expectations and simultaneously remain within the boundaries set by imperative norms about auditors' independence), the behaviour assumed in a specific situation seem to be largely linked to the peculiar auditor-client dyad. There is the need, therefore, to shift the analysis from a macro to a micro and longitudinal level, in order to deepen our understanding of the phenomenon of auditors' role.

This paper has both theoretical and empirical implications. From a theoretical perspective, indeed, this paper offers a contribution to the literature on auditors' role and on auditor-client relationship, allowing a deeper understanding of what auditors do in practice in order to manage the

need to balance their different responsibilities. From an operational perspective, instead, this study offers some valuable insights about the effectiveness of the current regulatory safeguards on auditors' independence and provides an interpretive framework through which understand which are the factors that shape the auditor-client relationship in order to intervene in regulating them.

The main limitation of this study is largely linked to the methodology adopted. The author believes that, even if the analysis has highlighted the main aspects related to auditors' role assumption process, it is possible that the "picture" proposed is not complete as it was not possible to interview all the existing auditors and managers of auditing companies. Moreover, as the author focused on the visualisation of the phenomenon, i.e. how the auditors' role can be/is perceived in practice, this study does not offer a statistically relevant analysis regarding the intensity of the roles, i.e. how many stakeholders, managers and auditors themselves perceive the role of the auditors as watchdogs or as advocates and what elements can statistically influence these perceptions.

Future research opportunities can be the followings. First, it is possible to deepen the investigations on role dynamics, i.e. how factors affecting auditors' role evolve over time and the reasons of this change. Second, scholars might develop micro and longitudinal analysis of the phenomenon of auditors' role, in order to compare results emerging from different contexts.

References

- Baron, C.D., Johnson, D.A., Searfoss, D.G. and Smith, C.H. (1977), "Uncovering corporate irregularities: are we closing the expectation gap?", *Journal of Accountancy*, Vol. 144, October, pp. 243-50.
- Beattie, V., Fearnley, S. and Brandt, R. (2000), "Behind the audit report: A descriptive study of discussions and negotiations between auditors and directors", *International journal of auditing*, Vol. 4 No. 2, pp. 177-202.
- Cameran, M., Moizer, P. and Pettinicchio, A. (2010), "Customer satisfaction, corporate image, and service quality in professional services", *The service industries journal*, Vol. 30, No. 3, pp. 421-435.
- Carrington, T. and Catasús, B. (2007), "Auditing stories about discomfort: Becoming comfortable with comfort theory", *European Accounting Review*, Vol. 16 No. 1, pp. 35-58.
- Cooper, D.J. and Neu, D. (2006), "Auditor and audit independence in an age of financial scandals", *Advances in Public Interest Accounting*, Vol. 12 No. pp. 1-15.

- Dansereau, F., Graen, G., and Haga, W. J. (1975), "A vertical dyad linkage approach to leadership within formal organizations: A longitudinal investigation of the role making process", *Organizational behavior and human performance*, Vol. 13, No. 1, pp. 46-78.
- Dennis, I., (2010), "What do you expect? A reconfiguration of the audit expectations gap", *International Journal of Auditing*, Vol. 14, no. 2, pp 130-146.
- D'Onza G., Lamboglia, R. and Verona, R., (2015) "Do IT audits satisfy senior manager expectations?: A qualitative study based on Italian banks", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 30, No. 4/5, pp.413 – 434.
- Ebaugh, H. R. F. (1988), "Becoming an ex: The process of role exit", University of Chicago Press.
- Eisenhardt, K.M. and Graebner, M.E. (2007), "Theory building from cases: opportunities and challenges", *academy of Management Journal*, Vol. 50 No. 1, pp. 25-32.
- Gendron, Y. and Spira, L. (2009). "What went wrong? The downfall of Arthur Andersen and the construction of controllability boundaries surrounding financial auditing", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 26, NO. 4, pp. 987–1027.
- Gibbins, M., McCracken, S. A., & Salterio, S. E. (2007), "The chief financial officer's perspective on auditor-client negotiations", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 24, No. 2, pp. 387-422.
- Ghosh, A. and Moon, D., (2005), "Auditor tenure and perceptions of audit quality", *The Accounting Review*, Vol. 80, No.2, pp. 585-612.
- 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*, Vol. 31 No. 1, pp. 405-440.
- Hellman, N. (2006), "Auditor–client interaction and client usefulness—a Swedish case study", *International journal of auditing*, Vol. 10 No. 2, pp. 99-124.
- Humphrey, C., Moizer, P. and Turley, S. (1992), "The audit expectations gap in the United Kingdom, London: ICAEW.
- Humphrey, C.G., Moizer, P. and Turley, W.S. (1993), "The audit expectation gap in Britain: an empirical investigation", *Accounting and Business Research*, Vol. 23, Summer, pp. 395-411.
- Humphrey, C., Bowerman, M., Owen, D. and Stride, C. (2002), *The contemporary nature and significance of the external audit function: An*

- empirical survey of the views of ICAEW members, Institute of Chartered Accountants in England and Wales, London.
- Jenkins, J.G. and Lowe, D.J. (2011), "Auditors as advocates for their clients: Perceptions of the auditor-client relationship", *Journal of Applied Business Research (JABR)*, Vol. 15 No. 2, pp. 73-78.
- Kaplan, R.S. (1986), "The role for empirical research in management accounting", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 11 No. 4, pp. 429-452.
- Katz, D., & Kahn, R. L. (1978), "The social psychology of organizations".
- Kilgore, A., Radich, R. and Harrison, G. (2011), "The relative importance of audit quality attributes", *Australian Accounting Review*, Vol. 21 No. 3, pp. 253-265.
- Koh, C. H. and Woo, E. S. (1998), "The expectation gap in auditing", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 13, no. 3, pp. 147-154.
- Kolb, D. M. (2004), "The Shadow Negotiation and the Interest-Based Approach at Kaiser Permanente", *Negotiation Journal*, Vol. 20, No. 1, pp. 37-46.
- Liggio, C. D. (1974), "Expectation gap-accountants legal Waterloo", *Journal of Contemporary Business*, Vol. 3, no. 3, pp. 27-44.
- Malsch, B. and Salterio, S.E. (2015), "Doing good field research: Assessing the quality of audit field research", paper presented at the EAA 2105, Glasgow.
- Marchi, L. (1988), "Strategie di revisione aziendale", *IPSOA informatica*.
- Marchi, L., (2000), "Revisione contabile e giudizio professionale sul bilancio", *Principi di revisione aziendale*, pp. 1000-1041.
- McCracken, S., Salterio, S.E. and Gibbins, M. (2008), "Auditor-client management relationships and roles in negotiating financial reporting", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33 No. 4, pp. 362-383.
- Mueller, F., Carter, C., & Ross-Smith, A. (2011), "Making sense of career in a Big Four accounting firm", *Current Sociology*, Vol. 59, No. 4, pp. 551-567.
- Öhman, P., Häckner, E., Jansson, A.-M. and Tschudi, F. (2006), "Swedish auditors' view of auditing: Doing things right versus doing the right things", *European Accounting Review*, Vol. 15 No. 1, pp. 89-114.
- Öhman, P., Häckner, E. and Sörbom, D. (2012), "Client satisfaction and usefulness to external stakeholders from an audit client perspective", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 27 No. 5, pp. 477-499.
- Patton, M.Q. (1990), *Qualitative evaluation and research methods*, 2/e, Sage, Newbury Park, CA.

- Pentland, B.T. (1993), "Getting comfortable with the numbers: auditing and the micro-production of macro-order", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 18 No. 7, pp. 605-620.
- Power, M. (1999), *The Audit Society: Rituals of Verification*, 2/e, Oxford University Press, Oxford.
- Power, M. K., and Gendron, Y. (2015), "Qualitative research in auditing: A methodological roadmap." *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34, No. 2, pp. 147-165.
- Rizzo, J. R., House, R. J., and Lirtzman, S. I. (1970), "Role conflict and ambiguity in complex organizations", *Administrative science quarterly*, pp. 150-163.
- Roslender, R. and Hart, S.J. (2003), "In search of strategic management accounting: theoretical and field study perspectives", *Management Accounting Research*, Vol. 14 No. 3, pp. 255-279.
- Roussy, M. (2013), "Internal auditors' roles: from watchdogs to helpers and protectors of the top manager", *Critical Perspectives on Accounting*, Vo. 24, No. 7, pp. 550-571.
- Sanchez, M.H., Agoglia, C.P. and Hatfield, R.C. (2007), "The effect of auditors' use of a reciprocity-based strategy on auditor-client negotiations", *The Accounting Review*, Vol. 82 No. 1, pp. 241-263.
- Shafer, W. E., Morris, R. E., & Ketchand, A. A. (2001), "Effects of personal values on auditors' ethical decisions", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 14, No. 3, pp. 254-277.
- Scapens, R.W. (1990), "Researching management accounting practice: The role of case study methods", *The British Accounting Review*, Vol. 22 No. 3, pp. 259-281.
- Scott, R.W. (1997), "CPA firms are not just for accounting anymore", *Accounting Today*, Vol. No. 17 March - 6 April, pp.
- Van der Steen, M. (2009), "Inertia and management accounting change: The role of ambiguity and contradiction between formal rules and routines", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 22 No. 5, pp. 736-761.
- Wengraf, T. (2001), *Qualitative research interviewing: Biographic narrative and semi-structured methods*, Sage, London.
- Yin, R.K. (2003), *Case study research: Design and Methods*, 3/e, Sage Publications, Newbury Park.

IL CONTRIBUTO DELLA CONSOB AL CONTROLLO DI QUALITÀ NELLA REVISIONE CONTABILE

Giuseppe Ianniello¹, Marco Mainardi², Fabrizio Rossi¹

1. Introduzione

Come noto dalla teoria dell'agenzia (e.g., Watts e Zimmerman, 1983), il rapporto tra azienda revisionata e società di revisione è definito da un complesso di relazioni che si sviluppano sulla base di un accordo, oltre che su elementi comportamentali che non possono essere definiti contrattualmente. Un contributo alla gestione di tale rapporto è dato dalla normativa esistente in un certo contesto economico e sociale. Si intuisce che in tale relazione si combinano almeno due elementi: regole e mercato. L'intreccio di questi due elementi può condurre alla nozione culturale di controllo contabile che si colloca tra la funzione di servizio pubblico e l'attività imprenditoriale con scopo di profitto. La finalità della revisione contabile, sebbene ampiamente riconosciuta nella sua moderna definizione contenuta nei principi di revisione, ha sempre creato ambiguità nel suo contenuto operativo e nei riflessi sulla società e il mercato, in particolare, dei capitali. Tale dualismo è ben evidenziato nel Libro Verde della Commissione Europea, pubblicato nel 2010 e avente per titolo "La politica in materia di revisione contabile: gli insegnamenti della crisi". In tale documento (pp. 3-4) si afferma che "i revisori contabili hanno un ruolo importante e che la legge affida loro il compito di effettuare revisioni legali dei conti. Questo compito corrisponde ad un ruolo sociale, quello di fornire un parere sulla verità e la giustezza dei bilanci delle entità sottoposte a revisione contabile. È tempo di analizzare se questa funzione sociale venga effettivamente svolta. Alcune parti in causa hanno espresso preoccupazione in merito alla pertinenza della revisione contabile nel contesto attuale in cui operano le società. Per altre parti in causa può essere difficile comprendere che i bilanci di un istituto potessero suggerire 'ragionevolezza' e 'solidità' anche quando l'istituto si trovava in realtà in difficoltà finanziarie. Il fatto che queste parti in causa possano non conoscere i limiti della revisione contabile (rilevanza, tecniche di campionamento, ruolo del revisore nell'individuazione della frode e responsabilità dei dirigenti) crea un divario di aspettative. La Commissione è perciò del parere che vi sia bisogno di un dibattito

¹ Università della Tuscia, Viterbo.

² Università di Firenze.

approfondito per decidere le misure da adottare per garantire che la revisione dei bilanci e le relazioni di revisione siano adeguate alla loro finalità (*'fit for purpose'*)”.

In tale contesto si inseriscono gli strumenti regolamentari e normativi disponibili per migliorare la qualità della revisione contabile. Tra questi è prevista una forma di vigilanza e di controllo pubblico sull'attività svolta dalle società di revisione. La forma ed i contenuti di tale funzione può essere diversa a seconda dei contesti istituzionali e dei momenti storici. Ad esempio, un passaggio rilevante nel contesto europeo è costituito dalla Direttiva 2006/43/CE del 17 maggio 2006 che all'articolo 32 ha previsto un sistema di vigilanza pubblico governato (almeno in maggioranza) da soggetti esterni alla professione. Tale previsione, almeno implicitamente, esprime l'insufficienza dei meccanismi di controllo di qualità peer review tradizionalmente utilizzati dalle società di revisione nei contesti anglosassoni (e.g., Fogarty, 1996). L'approccio tendente ad una vigilanza pubblica indipendente e integrata nell'Unione Europea è stato confermato e rafforzato con la Direttiva 2014/56/UE in cui è previsto anche un comitato degli organismi europei di controllo delle attività di revisione contabile (Committee of European Auditing Oversight Bodies - CEAOB). Si prevede, infatti, che le autorità di vigilanza nazionali trasmettano ogni anno al CEAOB “le informazioni aggregate relative a tutte le misure e a tutte le sanzioni amministrative applicate” e, di conseguenza, “il CEAOB pubblica le suddette informazioni in una relazione annuale”. Inoltre, nell'art. 32 della nuova Direttiva 2014/56/UE si statuisce che l'autorità di vigilanza nazionale deve essere “diretta da persone esterne alla professione di revisore che abbiano buone conoscenze nelle materie rilevanti per la revisione legale” e che “tali persone sono selezionate secondo una procedura di nomina indipendente e trasparente”, pertanto, si rafforza l'indipendenza dalla professione contabile (oggetto della vigilanza) che nella versione precedente poteva essere presente in posizione di minoranza. Il recente D. Lgs. 135/2016 che attua in Italia la Direttiva 2014/56/UE, insieme al Regolamento Europeo n. 537/2014 relativo alla revisione contabile degli enti di interesse pubblico stabiliscono il nuovo quadro entro cui svolgere il controllo di qualità sull'attività dei revisori.

Nell'ambito di tale cambiamento previsto per la vigilanza europea sull'attività dei revisori contabili, nel presente lavoro intendiamo analizzare il caso italiano relativamente all'attività di vigilanza svolta dalla Consob nei confronti delle società di revisione. Dopo 40 anni dalla istituzione della Consob, la presente indagine si propone di analizzare l'approccio seguito dall'autorità di controllo dal momento dell'istituzione fino al 2015. In

particolare, negli anni iniziali viene descritta la politica di vigilanza seguita, mentre nel periodo 1998 – 2015 viene svolta una verifica empirica finalizzata a individuare l'eventuale contributo al miglioramento della qualità della revisione contabile. Tale scopo viene raggiunto suddividendo il periodo di osservazione in due segmenti: fino al 2002 e dopo tale anno, in occasione dell'approvazione di una nuova serie di principi di revisione. In tal modo, possiamo cogliere anche l'eventuale impatto che i principi di revisione possono avere nell'attività di vigilanza della Consob. Si intende svolgere tale indagine utilizzando come primaria fonte di informazione la relazione annuale che ogni anno entro il 30 giugno la Consob deve presentare al Ministro del tesoro relativa all'attività svolta nell'anno precedente. In aggiunta, si intende utilizzare il data base pubblico disponibile sul sito web Consob per ricercare e analizzare i provvedimenti assunti dalla Consob nel processo di vigilanza (controllo di qualità) sull'attività svolta dalle società di revisione.

Il lavoro prosegue nel seguente modo. Il paragrafo 2 presenta il tema del controllo di qualità nella revisione contabile e la relativa letteratura di riferimento. Il paragrafo 3 analizza il caso della vigilanza svolta dalla Consob nei primi anni dalla sua costituzione. Il paragrafo 4 descrive il metodo di ricerca e la formulazione delle ipotesi. Infine, si presentano i risultati della verifica empirica seguiti dalle conclusioni.

2. Peer review e vigilanza esterna nel controllo di qualità della revisione contabile

In teoria, la qualità della revisione contabile può essere definita almeno da due componenti (De Angelo, 1981): la probabilità che il revisore rilevi un problema nei conti del soggetto revisionato (competenza tecnica) e la probabilità che comunichi tale problema al pubblico interessato (indipendenza). L'esigenza di migliorare la qualità della revisione contabile si è particolarmente accentuata a partire dagli scandali finanziari verificatisi all'inizio degli anni duemila negli Stati Uniti e in Europa (e.g., Sikka *et al.*, 2009). Il controllo di qualità della revisione può attuarsi mediante meccanismi di autoregolamentazione (peer review), con il ricorso ad una autorità pubblica indipendente (esterna alla professione), o con forme combinate dei due meccanismi che comunque possono coesistere. In teoria, il quadro regolamentare e i meccanismi adottati operativamente presentano un diverso livello di indipendenza dei soggetti che effettuano le verifiche, ma anche diversità in merito all'oggetto specifico delle ispezioni, alla tempistica di svolgimento e alle modalità di pubblicazione dei risultati dall'attività di vigilanza. Ad esempio, negli Stati Uniti, a partire dagli anni

settanta del secolo scorso, l'attività delle società di revisione è stata tradizionalmente sottoposta a meccanismi di controllo peer review gestiti dalla stessa professione contabile. Nel 2002, con l'approvazione del Sarbanes–Oxley Act (SOX), è stata prevista una vigilanza esterna alla professione da parte di una autorità indipendente, il Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB). Il passaggio da una sistema di peer review ad uno di vigilanza con autorità pubblica ha aperto una serie di domande sull'efficacia dei due meccanismi (DeFond, 2010). Precedenti lavori di ricerca hanno cercato di valutare l'efficacia dei diversi procedimenti di controllo della qualità mediante verifiche empiriche.

Uno degli aspetti indagati è l'impatto dei provvedimenti derivanti dal processo di vigilanza sulla quota di mercato della società di revisione oggetto del provvedimento. Ad esempio, Lennox e Pittman (2010) evidenziano che la pubblicazione delle carenze emerse nell'attività ispettiva del PCAOB non ha avuto effetti sulle quote di mercato delle società di revisione coinvolte nei giudizi. Una possibile spiegazione di tale evidenza può trovarsi nella modalità, non sufficientemente informativa, di comunicare al pubblico i risultati dell'attività ispettiva. In effetti, i rapporti ispettivi del PCAOB includono una parte pubblica (I Parte) che sintetizza le lacune emerse nel processo di revisione e una parte non pubblica (II Parte) che sintetizza le deficienze osservate nelle procedure di controllo della qualità seguite dalle società di revisione. Quest'ultima parte dei rapporti ispettivi viene pubblicata solo nel caso in cui la società di revisione non dimostri di aver attuato dei cambiamenti soddisfacenti alle procedure di controllo della qualità entro i 12 mesi successivi alla contestazione. Analizzando i casi in cui tale seconda parte dei rapporti ispettivi è stata pubblicata, Nagy (2014) dimostra che le società di revisione perdono una quota di mercato significativa a seguito di tale pubblicazione. Pertanto, i report dell'Autorità di vigilanza sulle criticità relative alle procedure di controllo qualità sembrano avere influenza sulla reputazione (qualità) del revisore. A tale proposito, un caso particolare è stato quello relativo alla prima sanzione nei confronti di una Big 4, cioè Deloitte nel corso del 2007. Le conseguenze di tale provvedimento nei confronti di Deloitte hanno determinato un aumento del rischio di perdere clienti ed un abbassamento dei compensi per i servizi di revisione nei tre anni successivi al provvedimento sanzionatorio, senza, tuttavia, chiare evidenze di miglioramento della qualità della revisione nel periodo post sanzione (Boone et al., 2015).

Un'altra linea di ricerca si occupa di esaminare le informazioni relative ai principi di revisione che più frequentemente vengono contestati dalle autorità di vigilanza alle società di revisione. Hermanson et al. (2007), analizzando i

primi anni di attività ispettiva del PCAOB, sulla base di un campione di 316 rapporti ispettivi condotti nei confronti di piccole società di revisione, evidenziano che l'80% delle lacune emerse nel conduzione del controllo contabile è riconducibile a insufficienti verifiche (test) sostanziali, il 15% si riferisce alla relazione per esprimere il giudizio, infine, il 5% deriva da verifiche (test) sui controlli. La nostra ricerca si inserisce in tale direttrice di studio, osservando il caso italiano.

Un altro aspetto oggetto di osservazione è la possibile relazione tra risultati dei programmi peer review e l'impatto sul mercato della revisione. Casterella et al. (2009) dimostrano che gli esiti del programma peer review gestito dall'AICPA (American Institute of Certified Public Accountants), negli Stati Uniti, sembrano fornire indicazioni sulla effettiva qualità del servizio di revisione contabile. Anche Hilary e Lennox (2005) evidenziano che il programma peer review dell'AICPA presenta informazioni credibili, osservando l'impatto sugli incarichi ottenuti (o persi) nell'anno seguente alla pubblicazione dell'esito favorevole (o sfavorevole) della peer review. Un tentativo di comparare i risultati del programma peer review con le prime ispezione del PCAOB ha evidenziato che entrambe i meccanismi presentano punti di forza e di debolezza (Anantharaman, 2012).

Infine, altre ricerche condotte mediante questionari hanno evidenziato che i partner di società di revisione percepiscono il contributo dalle ispezioni del PCAOB di livello inferiore rispetto al beneficio derivante dai controlli interni di qualità (internal quality reviews) (Houston e Stefaniak, 2010). Ciò conferma la semplice intuizione che la professione contabile preferirebbe meccanismi interni di controllo rispetto a forme di vigilanza esterna.

3. La regolamentazione dell'attività di vigilanza sulle società di revisione: la Consob nella fase iniziale

La vigilanza sulle società di revisione da parte di una autorità pubblica è stata affidata alla Consob sin dall'iniziale regolamentazione (D.P.R. 136/1975, abrogato successivamente dal D.Lgs. 58/1998, seguito da provvedimenti di riforma, D.Lgs. 39/2010 e D.Lgs. 135/2016). Tra i compiti assegnati alla Consob, finalizzati a ottenere una revisione di elevata qualità, vi erano quelli previsti dall'art. 10 (Tenuta dell'albo). In tale norma era previsto che:

1. la Consob vigila sull'attività delle società di revisione iscritte all'albo per controllarne l'indipendenza, l'idoneità tecnica e il modo con cui esercitano il controllo contabile;
2. nell'esercizio della vigilanza la Commissione può:

- a) richiedere la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti, fissando i relativi termini;
- b) eseguire ispezioni e assumere notizie e chiarimenti dagli amministratori, dai sindaci e dai direttori generali;
- c) raccomandare l'adozione di principi e criteri per il controllo contabile delle società e per la verifica dei bilanci, richiedendo preventivamente il parere del Consiglio nazionale dei dottori commercialisti e del Consiglio nazionale dei ragionieri. I principi e criteri anzidetti sono pubblicati con le forme e le modalità determinate dalla stessa Commissione.

Per svolgere tali compiti, unitamente alle altre funzioni di vigilanza sul mercato di borsa e sulle società quotate, la Consob evidenzia sin dalla sua costituzione un elemento chiave per rendere effettive le funzioni assegnate. Infatti, nella relazione del 1975 (Consob, 1976, p. 5) si evidenzia la carenza di personale e struttura organizzativa ottenuta dal Ministero del Tesoro. Nella missione di fondo della Consob vi è quella di garantire informazioni economico finanziarie attendibili per il mercato di borsa. Si tratta del tema centrale in qualsiasi mercato finanziario in modo da alimentare la fiducia dei risparmiatori nei confronti del mercato del capitale di rischio. In tale quadro, si inserisce per la prima volta in Italia l'obbligo della revisione contabile di bilancio delle società quotate in borsa. È importante sottolineare che sin dall'istituzione della revisione obbligatoria (allora definita certificazione di bilancio) le società di revisione sono state sottoposte ad una attività di controllo da parte di una autorità pubblica. Tale scelta politica crea la necessità di personale con adeguate competenze per svolgere tali compiti istituzionali con il conseguente problema del relativo costo. Oltre al problema relativo al finanziamento, che gradualmente si è spostato sui soggetti vigilati tenuti a versare dei contributi, Spaventa (2007) segnala anche il problema storico della struttura operativa e di governance della Consob.

È evidente che la parte attuativa della norma relativa alla revisione di bilancio ha richiesto una graduale attuazione nel tempo sia per la formazione iniziale dell'Albo Speciale che per lo svolgimento dell'attività di vigilanza sulle medesime società di revisione. Si ricorda che l'Albo speciale viene formato nel 1980 con 20 società di revisione iscritte (15 italiane e 5 straniere) rispetto a un totale di 35 domande di iscrizione (6 estere e 29 italiane). Con i primi incarichi di revisione conferiti nel corso del 1981 (88 approvati e 2 non approvati), la Consob si pone il problema di come espletare i compiti di vigilanza sulle società di revisione iscritte nell'Albo speciale.

3.1 Richiesta e analisi di informazioni (dati, notizie, atti, documenti)

In un approccio definibile di esame documentale, sin dal 1981, la Consob avvia un modus operandi consistente nel richiedere una serie di dati e notizie nonché nella trasmissione di una serie di atti e documenti la cui sistematica acquisizione consente di verificare la permanenza dei requisiti di indipendenza, di efficienza organizzativa e di idoneità tecnica delle società stesse, come pure di conoscere il modo in cui vengono svolte le funzioni di controllo contabile.

Dopo l'acquisizione di tali informazioni, la Consob svolge un'analisi per monitorare diversi aspetti del lavoro di revisione di ciascuna società di revisione ed in tal modo comincia ad acquisire una visione d'insieme del settore. L'esame dei documenti sembra avere rilevanza nella fase iniziale dell'attività di vigilanza della Consob. Ad esempio, l'attenzione nell'esaminare le relazioni di certificazioni, da cui emergono diverse discordanze rispetto al modello indicato dalla Consob (Consob, 1983). In due casi particolari, il giudizio del revisore era scritto in modo che "appariva non chiaro se la società di revisione avesse inteso o meno rilasciare la certificazione del bilancio nel suo complesso" (Consob, 1983). Si evince sin da questi primi esempi, la rilevanza svolta dagli standard di riferimento (ad esempio, il modello di relazione) al fine di valutare i documenti richiesti e trasmessi dalle società di revisione. In tal modo, può avviarsi un processo di controllo finalizzato al miglioramento della revisione, segnalando divergenze rispetto agli standard di riferimento.

Nel periodo iniziale, l'invio dei documenti avviene in forma cartacea e nel 1991 si assiste al primo invio su supporto magnetico (Comunicazione Consob n. 91/001877 dell'11 aprile 1991). Pertanto, con il contributo dell'IT si avvia anche una fase che permette un'analisi più efficiente del data base informativo disponibile.

La serie articolata di informazioni e documenti richiesti periodicamente alle società di revisione tocca diversi aspetti della loro attività: l'andamento gestionale, l'organizzazione interna, gli incarichi assunti, i modi di svolgimento degli stessi, ecc. Attraverso l'esame dei documenti è possibile rilevare una serie di problemi relativi all'attività delle società di revisione (ad esempio, casi di carenti strutture organizzative per società di revisione di non grandi dimensioni rispetto all'incarico ricevuto). Tali richieste di informazioni e documenti sono istituzionalizzati con scadenze annuali ovvero semestrali nel 1984 (Comunicazione Consob n. 84/08819 del 14 giugno 1984). Un approccio alla vigilanza di questo tipo richiede anche un attento aggiornamento delle informazioni e documenti richiesti, in modo da

evitare appesantimenti per le società vigilate e migliorare l'efficienza dei controlli in base alle questioni che emergono non espressamente previste dalla normativa (ad esempio, la questione dell'utilizzo dei "collaboratori" da parte delle società di revisione e la possibile elusione delle norme relative alle incompatibilità previste per il personale dipendente, Comunicazione Consob n. 12470 del 12 luglio 1985). Un ulteriore processo di razionalizzazione della procedura di periodico inoltro istituzionale dalle società di revisione alla Consob di dati e documenti (proposte di servizi, relazioni di certificazione, esame bilanci società di revisione, ore di lavoro previste nei budget ed effettuate – esame delle cause delle differenze) avviene nel 1989 con la Comunicazione Consob n. SOC/RM/89003743 del 24/7/1989.

Per risolvere i problemi relativi alla revisione emergenti dall'attività di vigilanza, la Consob coinvolge direttamente la professione contabile nelle sue decisioni costituendo nel 1985 un "comitato ristretto" composto da rappresentanti della Consob e dell'Assirevi (costituita da società di revisione prevalentemente di matrice anglosassone). Tale coinvolgimento assume significato politico in termini di vigilanza, in particolare, sul tema del controllo di qualità da parte di Assirevi sull'attività svolta dalle società di revisione associate. Si tratta del programma di controllo della qualità della revisione basato sulla logica peer review. A tale proposito, "La Consob, peraltro, ha ritenuto di approfondire alcuni dei punti di maggior rilievo di tale programma, con particolare riferimento allo svolgimento dello stesso nel pieno rispetto dell'intera normativa in materia (segreto professionale, ecc.). E in tale ottica ha inviato all'Assirevi una nota con la quale ha richiamato l'attenzione sull'esigenza di una attuazione corretta dell'iniziativa" (Consob, 1985, p. 139).

Il coinvolgimento della professione prosegue anche negli anni seguenti, infatti con riferimento all'Assirevi e all'AIRE (costituita da società di revisione di matrice italiana), la Consob segnala che tali associazioni di categoria "sono state sensibilizzate pertanto sulla necessità di una più attenta vigilanza sulle proprie associate affinché l'espletamento degli incarichi di revisione sia in ogni occasione ispirato a corretti principi deontologici e professionali, al fine di garantire comunque il requisito dell'indipendenza, nonché la qualità e la correttezza dell'attività svolta affinché adottino le opportune iniziative volte ad assicurare il rispetto di adeguati standards qualitativi ad opera delle associate, anche mediante l'effettuazione di un efficace controllo di qualità." (Consob, 1990, p. 224). È possibile argomentare che l'approccio seguito in questa fase sia stato influenzato anche dalle tipiche difficoltà iniziali per la formazione delle conoscenze

tecniche necessarie per un controllo di qualità della revisione, creando lo spazio per una forma di autoregolamentazione (programma peer review di associazioni professionali), in qualche modo riconosciuta dall'autorità di vigilanza. In effetti, si riconosce l'esistenza di un trade-off tra capacità tecniche e indipendenza nella scelta tra sistemi di peer review e vigilanza pubblica esterna alla professione (e.g., DeFond, 2010). Inoltre, per la Consob, esiste un'area di intervento a carattere non imperativo che richiede forme di dialogo costante con i soggetti regolati: la cd. attività collaborativa in merito alla corretta interpretazione dei testi normativi e regolamentari (Rescigno, 2001: 116-121).

3.2 Attività ispettiva

Un altro approccio seguito dalla Consob per svolgere la funzione di vigilanza consiste nell'attività ispettiva. Nel settembre del 1982 viene svolta la prima ispezione presso una società di revisione iscritta nell'Albo speciale. L'ispezione si conclude nel 1983 e le determinazioni sono comunicate alla società di revisione evidenziando la richiesta di un rafforzamento strutturale entro un termine prefissato cui la società si adegua. Nello stesso anno (1983) si avvia la seconda ispezione sulla base di fatti riportati da un settimanale finanziario. Nel successivo anno (1984) non si sono rese necessarie attività ispettive presso società di revisione.

Tali prime ispezioni si caratterizzano per due elementi:

- scelta della società motivata da fatti già noti, e non nell'ambito di un programma di ispezioni sistematico;
- i risultati analitici non sono pubblicati ma solo comunicati al revisore mentre l'informazione pubblica è di carattere generale ed evidenzia sinteticamente, ad esempio, la richiesta di "rafforzamento strutturale".

Lo sforzo di rendere l'attività ispettiva sistematica emerge nel 1986, con l'adozione, in data 3 settembre 1986, del regolamento di organizzazione e funzionamento (reso esecutivo con d.p.c.m. dell'8 ottobre 1986) che disciplina, tra l'altro, in apposito Capo (II), l'attività ispettiva. Tuttavia, la Consob evidenzia l'inefficacia del sistema sanzionatorio, in quanto la legislazione prevede la sola possibilità estrema di cancellazione della società di revisione dall'Albo speciale oltre alla carenza del personale dell'Ufficio ispettivo (Consob, 1986). In ogni caso, le verifiche ispettive sono orientate ad accertare:

- l'idoneità tecnica e le modalità di svolgimento dell'attività di controllo contabile, mediante l'esame delle "carte di lavoro";
- l'esistenza di eventuali situazioni di incompatibilità;

- la corrispondenza tra i dati e le notizie forniti alla Consob e la documentazione tenuta presso la società di revisione;
- l'eventuale espletamento di attività non comprese nell'ambito dell'oggetto sociale (organizzazione e revisione contabile).

Nel 1987 la Consob attua 7 verifiche ispettive che hanno coinvolto 50 bilanci revisionati. La Consob utilizza “lettere di richiamo” a seconda della gravità dei rilievi destinate alle società di revisione per segnalare violazioni e inadempienze. Tali lettere sono pubblicate sul bollettino della Consob (Bollettino Consob n. 7, luglio 1987; Bollettino Consob n. 9, settembre 1987 e Bollettino Consob n. 11, novembre 1987) in forma anonima per informare il pubblico dell'esito delle verifiche.

Si tratta di un passaggio rilevante in quanto la lettera di richiamo è stata individuata come strumento per colmare una “carezza legislativa che non prevede alcuna sanzione intermedia rispetto all'ipotesi estrema di cancellazione dall'Albo Speciale (art. 11 del d.p.r. n. 136 dei 1975)” (Consob, 1987, p. 131).

Con il D.Lgs. 88/1992 (attuazione in Italia dell'VIII Direttiva Europea relativa all'abilitazione delle persone incaricate del controllo di legge dei documenti contabili) si colma tale vuoto legislativo, prevedendo un sistema di sanzioni intermedie rispetto alla cancellazione. Ad esempio, nei casi di gravi irregolarità, la Consob può intimare alla società di revisione di non avvalersi, nell'attività di revisione, per un periodo non superiore a due anni delle persone alle quali siano ascrivibili tali irregolarità; la Consob può inoltre vietare alle società di revisione di accettare nuovi incarichi per un periodo non superiore a un anno. Sanzioni pecuniarie sono previste nel caso di omessa o ritardata comunicazione di fatti sociali di particolare rilevanza. Tale nuovo sistema sanzionatorio risulta applicabile alle irregolarità riscontrate a partire dal 1993. Le nuove possibilità di sanzione si delineano mediante l'invio di “lettere di contestazione” e dopo l'istruttoria basata sulle controdeduzioni si giunge alla determinazione finale. Nel 1994, per la prima volta, la Consob conclude una istruttoria (avviata nel 1993) nei confronti di sue società di revisione con l'intimazione di non avvalersi — per un anno in un caso e per due anni nell'altro — della collaborazione dei soci firmatari delle relazioni di certificazione, ai sensi di quanto disposto dall'art. 11, secondo comma, lett. a) del d.p.r. 136/75. (Consob, Relazione, 1993, p. 137). Un altro provvedimento si ha nel 1995, rivolto a una società di revisione, con sospensione di due soci per un periodo di due anni.

È opportuno segnalare che tra i contenuti delle lettere di richiamo vi è anche quello relativo alle procedure di controllo qualità. Ad esempio, nel 1990, emergono come meccanismi di controllo della qualità i seguenti:

- corresponsabilizzazione, formalizzata con la sottoscrizione delle relazioni di certificazione da parte di un socio della società di revisione diverso dal socio responsabile del lavoro;
- sottoposizione a controllo periodico di un campione di lavori di revisione effettuati, anche con l'intervento della corrispondente organizzazione internazionale;
- maggiore attenzione riposta all'addestramento, all'aggiornamento e alla specializzazione del proprio personale professionale;
- impegno di avvalersi di manuali di revisione forniti dalle organizzazioni internazionali loro corrispondenti (per le società di revisione di minori dimensioni) (Consob, 1990, pp. 226-227).

Le verifiche ispettive nei confronti delle società di minori dimensioni che non svolgono incarichi per società quotate in borsa, evidenziano:

- a) carenze formali e procedurali di diversa entità;
- b) organizzazione e quindi idoneità tecnica non adeguate;
- c) situazioni di mancanza di indipendenza e di incompatibilità;
- d) mancata comunicazione dei dati relativi al prestito di personale ed all'esistenza di organizzazioni collaterali;
- e) svolgimento di attività non ricomprese nell'ambito normativo in tema di oggetto sociale (Consob, 1991, p. 224).

Con l'approvazione del D.Lgs. 58/1998 si avvia un nuovo quadro regolamentare che, comunque, sostanzialmente conferma i poteri sanzionatori e di vigilanza della Consob. Infatti, nell'art. 162 del D.Lgs. 58/1998 si stabilisce che la Consob vigila sulle società di revisione iscritte all'Albo speciale "per controllarne l'indipendenza e l'idoneità tecnica"; nella sua attività di vigilanza la Consob può "richiedere la comunicazione, anche periodica, di dati e notizie e la trasmissione di atti e documenti", ed "eseguire ispezioni e assumere notizie e chiarimenti dai soci, dagli amministratori, dai sindaci e dai direttori generali della società di revisione".

4. Metodo di ricerca e formulazioni delle ipotesi

Dal punto di vista metodologico, sono state acquisite tutte le delibere Consob pubblicate dall'anno 1998 all'anno 2015 contenenti provvedimenti sanzionatori a carico di società di revisione o revisori contabili per incarichi svolti su società quotate in mercati regolamentati. Si tratta di 31 delibere di cui 20 riferite a società di revisione di grande dimensione (cosiddette *big 4*). In particolare, nell'ambito di queste 20 delibere, 11 si riferiscono ad una medesima società di revisione. Le 31 delibere Consob riguardano 61 documenti di informativa finanziaria (34 bilanci d'esercizio, 24 bilanci consolidati e 3 relazioni semestrali) su cui sono state emesse altrettante

relazioni di revisione. Un medesimo provvedimento Consob può aver avuto ad oggetto più relazioni di revisioni, riferite anche a diverse società appartenenti però al medesimo gruppo, circostanza questa che si è verificata in 4 provvedimenti per un totale di 13 relazioni di revisione contestate (Gruppo Parmalat, Gruppo BiPop-Fineco, Gruppo Giacomelli Sport). Inoltre, abbiamo rilevato come solo due casi (Gruppo Parmalat e Cirio Finanziaria spa) siano stati oggetto di due delibere ciascuna riferite ad esercizi diversi (2001 e 2002).

Attraverso un'analisi del contenuto delle delibere sono state identificate le violazioni dei principi di revisioni contestate dalla Consob. In 8 delibere Consob esaminate le violazioni si riferiscono a due periodi di bilancio consecutivi della medesima azienda. In tali casi le violazioni sono state riferite al bilancio più recente. Per le altre 23 delibere Consob le violazioni si riferiscono a un solo periodo di bilancio. L'analisi delle violazioni è stata suddivisa in due periodi temporali, cioè fino al 2002 e dopo tale anno, in relazione all'adozione di una nuova serie di principi di revisione (Delibera Consob n. 13809 del 30/10/2002), che nel panorama italiano, ha rappresentato una svolta nelle modalità di svolgimento del processo di revisione. Si è passati da una impostazione dei principi di revisione per aree di bilancio (così come erano organizzati i principi contabili nazionali) ad un approccio per principi e procedure ispirato ai principi di revisione internazionali (e.g., Marchi, 2004, pp. 91-95; Di Pietra, 2005, pp. 60-67). Nella delibera n. 13809 dell'ottobre 2002 è precisato che: "Il nuovo corpo di principi si applica ai lavori di revisione contabile sui bilanci d'esercizio e consolidato che si chiuderanno a partire dal 31 dicembre 2002".

A causa della durata delle istruttorie, le delibere sanzionatorie Consob si riferiscono spesso a revisioni contabili di bilanci di qualche anno addietro. Inoltre, le violazioni rilevate dalla Consob, censite per singolo provvedimento, sono state raggruppate in due categorie: quelle che si riferiscono a contestazioni puntuali di regole contenute in specifici paragrafi di principi di revisione e quelle che si riferiscono a generici richiami di principi di revisione violati. Più violazioni dello stesso principio di revisione (ossia violazione di più paragrafi dello stesso principio), ai fini della presente ricerca, sono state considerate come un'unica violazione, a motivo che il principio violato è sempre lo stesso. Ciò peraltro consente il raffronto con le generiche contestazioni di principi di revisione.

Considerando il controllo di qualità come verifica dell'aderenza al processo di revisione svolto sul bilancio agli standard di revisione, possiamo ipotizzare che un cambiamento dei principi di revisione può determinare anche una diversa modalità di rilevare le violazioni da parte delle autorità di

controllo. Pertanto, la prima ipotesi che possiamo formulare è che nei due periodi osservati vi sia una diversa incidenza relativa delle violazioni contestate in termini generici o specifici rispetto ai principi di revisione. La variazione attesa è incerta. Una seconda ipotesi riguarda l'eventuale capacità di adattamento ai nuovi principi di revisione da parte delle società di revisione, a tale proposito vogliamo verificare una diversa incidenza di provvedimenti verso le *big 4* nei due periodi osservati. In questo caso, le *big 4*, più vicine alla logica dei principi di revisione internazionale, dovrebbero presentare minore incidenza relativa nel periodo successivo al 2002.

5. Risultati della verifica empirica

La tabella 1 mostra la statistica descrittiva dei provvedimenti sanzionatori Consob suddivisi per anno del bilancio oggetto del processo di revisione contestato. Pertanto, mentre la data di pubblicazione dei provvedimenti sanzionatori Consob va dal 1998 al 2015, le contestazioni si riferiscono a revisioni svolte dal 1994 al 2011. Ciò si verifica a causa della durata delle istruttorie connesse con i provvedimenti adottati. Complessivamente si osserva che 12 delibere riguardano violazione di principi di revisione in vigore sui bilanci chiusi fino al 2002. Di cui 10 (83%) delibere riferite a *big 4*. Nel secondo periodo oggetto di osservazione risultano 19 delibere riguardanti violazione di principi di revisione in vigore sui bilanci chiusi dal 31/12/2002, di cui 10 (53%) delibere riferite a *big 4*. In merito al totale delle violazioni di osserva che nel primo periodo risultano 34 violazioni rispetto a 12 delibere (numero medio di violazioni di 3,1), mentre nel secondo periodo abbiamo evidenziato 117 violazioni rispetto a 19 delibere (con un numero medio di violazioni per delibera di 5,9). Si evidenzia dunque una maggiore presenza di violazioni per provvedimento. In media, su tutto il campione il numero di violazioni per provvedimento è pari a 4,9. Questa evidenza implica che il contributo potenzialmente apportabile dall'autorità di vigilanza può manifestarsi in diversi segmenti che compongono il processo di revisione.

Considerando nel dettaglio le 34 violazioni contestate su principi di revisione applicati ai lavori di revisione contabile sui bilanci chiusi prima del 31/12/2002, risulta che 24 casi (71%) si riferiscono a contestazioni puntuali di regole contenute in specifici paragrafi di principi di revisione, mentre in 10 (29%) casi riguardano generici richiami di principi di revisione violati.

Tabella 1 – Statistica descrittiva dei provvedimenti sanzionatori Consob.

Anno di bilancio	N Provvedimenti	Big 4	Non Big 4	Riferimenti generici a PR	Riferimenti specifici a PR
1994	2	1	1	0	4
1995	0	0	0	0	0
1996	1	1	0	3	0
1997	0	0	0	0	0
1998	1	1	0	0	7
1999	2	2	0	2	5
2000	1	1	0	0	3
2001	2	2	0	0	5
2002 a	3	2	1	5	0
2002 b	3	2	1	5	6
2003	0	0	0	0	0
2004	2	1	1	0	6
2005	0	0	0	0	0
2006	0	0	0	0	0
2007	1	1	0	9	0
2008	2	0	2	0	10
2009	5	1	4	0	38
2010	3	2	1	0	27
2011	3	3	0	0	16
Totale generale	31	20 (65%)	11 (35%)	24 (16%)	127 (84%)
Totale 1994 – 2002	12	10 (83%)	2 (17%)	10 (29%)	24 (71%)
Totale 2002 – 2011	19	10 (53%)	9 (47%)	14 (12%)	103 (88%)

Nota: PR = Principi di revisione; 2002a = bilanci chiusi prima del 31/12/2002; 2002b = bilanci chiusi al 31/12/2002.

La tabella 2 evidenzia nel dettaglio le violazioni contestate nel periodo di vigenza dei precedenti principi di revisione (ante 2002). Si può osservare che nelle 24 contestazioni specifiche, la regola maggiormente richiamata è quella contenuta nel par. 4 del Principio di revisione n. 3 (Norme tecniche di svolgimento della revisione contabile – Norme generali) che ricorre in n. 5 delibere Consob. Tale regola prevedeva che il lavoro di revisione dovesse essere “adeguatamente pianificato” allo scopo di predisporre una strategia generale del lavoro di revisione che permetta di definire gli obiettivi per ogni

aspetto della revisione. La contestazione è stata rivolta a tre diverse società di revisione di grandi dimensioni. Le violazioni delle altre regole specifiche non ricorrono per più di due volte.

Passando all'analisi delle 10 contestazioni generiche, i principi di revisione maggiormente contestati sono: il Principio n. 3 (Norme tecniche di svolgimento della revisione contabile – Norme generali), come nel gruppo precedente, e il Principio n. 4 (Norme tecniche di svolgimento della revisione contabile – Documentazione del lavoro di revisione contabile) che ricorrono ciascuno in 3 delibere Consob. In entrambi i casi le contestazioni rinviano solo al documento senza alcun approfondimento.

Tabella 2 – Tipologie di violazioni contestate nelle revisioni dei bilanci 1994 – 2002.

N.	Denominazione Principio di Revisione	Riferimenti generici	Riferimenti specifici	Totale	%
2	Norme etico professionali	2	2	4	12%
3	Norme tecniche di svolgimento della revisione contabile – Norme generali	3	5	8	24%
3.1	Sistema di controllo interno e revisione contabile	1	3	4	12%
4	Norme tecniche di svolgimento della revisione contabile – Documentazione del lavoro di revisione contabile	3	2	5	15%
7	Crediti	0	2	2	6%
9	Immobilizzazioni materiali e fondi ammortamento	0	1	1	3%
11	Titoli di credito a reddito fisso e partecipazioni	0	1	1	3%
16	I conti d'ordine	0	2	2	6%
17	Il conto profitti e perdite	0	1	1	3%
19	Principi di revisione del bilancio di un'azienda bancaria	0	3	3	9%
21	Continuità aziendale	0	2	2	6%
	Revisione limitata	1	0	1	3%
		10	24	34	100%

Le 117 violazioni contestate su principi di revisione in vigore dal 30/10/2002 sono riferibili in 103 (88%) casi a contestazioni puntuali di regole contenute in specifici paragrafi di principi di revisione, mentre in 14 (12%) dei casi a generici richiami di principi di revisione violati. Dalla

tabella 3 si evidenzia che con riferimento alle 103 contestazioni specifiche la regola maggiormente richiamata è quella contenuta nel par. 2 del Documento 500 (Gli elementi probativi della revisione) che ricorre in 14 delibere Consob. Tale regola prevede che il “*revisore deve acquisire sufficienti e appropriati elementi probativi...*”.

La seconda regola che ricorre maggiormente (n. 6 delibere) è quella contenuta nel par. 32 del Documento 505 (Le conferme esterne). Tale regola prevede idonee procedure in caso di mancata risposta alla prima richiesta di conferma positiva. La regola contenuta nel par. 65 del Documento 330 (Le procedure di revisione in risposta ai rischi identificati e valutati) ricorre in 5 delibere. Tale regola prevede che il revisore debba svolgere procedure di revisione per valutare se la presentazione del bilancio nel suo complesso, inclusa la relativa informativa, sia conforme con il quadro normativo di riferimento.

Con riferimento allo stesso periodo temporale, la tabella 4 mostra nel dettaglio i singoli paragrafi dei principi di revisione che sono stati violati, escludendo le violazioni delle altre regole specifiche che non ricorrono per più di due volte. A titolo di esempio, si segnala la delibera Consob n. 14671 del 28 luglio 2004 avente ad oggetto la cancellazione della società di revisione Italaudit spa (già Grant Thornton spa) a seguito delle vicende emerse in relazione alla revisione contabile del bilancio 2002 della Bonlat Financing Corporation, società del Gruppo Parmalat.

Come noto, tra le richieste di conferma indirizzate alle banche, risultava quella indirizzata alla Bank of America, sede di New York, presso la quale la predetta Bonlat Financing Corporation presentava in bilancio depositi per circa US dollari 4,1 miliardi, l'esistenza dei quali fu poi successivamente smentita dalla stessa Bank of America. In questo caso la Consob contestò alla società di revisione gravi negligenze - ossia difformità rispetto al principio di revisione n. 500 par. 30, (*il revisore si assicura di essere lui stesso ad inviare le richieste di conferma*) - che hanno fatto venir meno quei presidi essenziali previsti per garantire l'affidabilità del processo di ottenimento delle conferme esterne.

Con riferimento alle 14 contestazioni generiche il principio di revisione maggiormente violato è nuovamente il Documento n. 500 (Gli elementi probativi della revisione) che ricorre 3 volte. Anche in queste delibere le contestazioni rinviano solo al documento senza alcun approfondimento. Le violazioni generiche degli altri principi non ricorrono per più di una volta per documento.

Tabella 3. Tipologie di violazioni contestate nelle revisioni dei bilanci 2002-2011.

N	Denominazione del Principio di Revisione	Riferimenti generici	Riferimenti specifici	Totale	%
Doc. 100	Principi sull'indipendenza del revisore		1	1	1%
Doc. 200	Obiettivi e principi generali della revisione contabile del bilancio		4	4	3%
Doc. 220	Il controllo della qualità del lavoro di revisione contabile		1	1	1%
Doc. 230	La documentazione del lavoro di revisione	1	9	10	9%
Doc. 240	La responsabilità del revisore nel considerare le frodi nel corso della revisione contabile del bilancio		4	4	3%
Doc. 250	Gli effetti connessi alla conformità a leggi ed a regolamenti		2	2	2%
Doc. 260	Comunicazione di fatti e circostanze attinenti la revisione ai responsabili delle attività di governance		3	3	3%
Doc. 300	Pianificazione	1	5	6	5%
Doc. 310	La conoscenza dell'attività del cliente	1	0	1	1%
Doc. 315	La comprensione dell'impresa e del suo contesto e la valutazione dei rischi di errori significativi		7	7	6%
Doc. 320	Il concetto di significatività nella revisione		2	2	2%
Doc. 330	Le procedure di revisione in risposta ai rischi identificati e valutati	1	10	11	9%
Doc. 400	La valutazione del rischio e il sistema di controllo interno	1	2	3	3%
Doc. 500	Gli elementi probativi della revisione	3	14	17	15%
Doc.501	Gli elementi probativi - Considerazioni addizionali per casi specifici		5	5	4%
Doc.505	Le conferme esterne	1	7	8	7%
Doc. 510	La verifica dei saldi d'apertura a seguito dell'assunzione di un nuovo incarico		1	1	1%
Doc. 520	Le procedure di analisi comparativa	1	0	1	1%
Doc. 530	Campionamento di revisione ed altre procedure di verifica con selezione delle voci da esaminare		4	4	3%
Doc. 540	La revisione delle stime contabili	1	5	6	5%
Doc. 545	La revisione delle misurazioni del fair value e della direttiva informativa		3	3	3%
Doc. 550	Le parti correlate	1	1	2	2%
Doc. 560	Eventi successivi	1	0	1	1%
Doc. 570	Continuità aziendale		1	1	1%
Doc. 600	L'utilizzo del lavoro di altri revisori	1	3	4	3%
Doc. 610	L'utilizzo del lavoro di revisione interna		2	2	2%
Doc. 620	L'utilizzo del lavoro dell'esperto		5	5	4%
Doc.1006	Principio sulla revisione dei bilanci delle banche		2	2	2%
		14	103	117	100%

Tabella 4 – Violazioni di paragrafi contestati nelle revisioni dei bilanci 2002-2011.

Documento	Titolo del documento	Paragrafo n.	n. volte
Documento 500	Gli elementi probativi della revisione	2	14
Documento 505	Le conferme esterne	32	6
Documento 330	Le procedure di revisione in risposta ai rischi identificati e valutati	65	5
Documento 540	La revisione delle stime contabili	26	4
Documento 230	La documentazione del lavoro di revisione	9	4
Documento 315	La comprensione dell'impresa e del suo contesto e la valutazione dei rischi di errori significativi	81	4
Documento 530	Campionamento di revisione ed altre procedure di verifica con selezione delle voci da esaminare	26	4
Documento 200	Obiettivi e principi generali della revisione contabile del bilancio	6	3
Documento 230	La documentazione del lavoro di revisione	2	3
Documento 230	La documentazione del lavoro di revisione	27	3
Documento 230	La documentazione del lavoro di revisione	28	3
Documento 260	Comunicazione di fatti e circostanze attinenti la revisione ai responsabili delle attività di governance	11	3
Documento 315	La comprensione dell'impresa e del suo contesto e la valutazione dei rischi di errori significativi	82	3
Documento 330	Le procedure di revisione in risposta ai rischi identificati e valutati	23	3
Documento 330	Le procedure di revisione in risposta ai rischi identificati e valutati	70	3
Documento 501	Gli elementi probativi - Considerazioni aggiuntive per casi specifici	20	3
Documento 505	Le conferme esterne	30	3
Documento 530	Campionamento di revisione ed altre procedure di verifica con selezione delle voci da esaminare	31	3
Documento 230	La documentazione del lavoro di revisione	25	3

Complessivamente, con riferimento alle ipotesi formulate, possiamo osservare che nel periodo post 2002 si è osservato un significativo aumento delle violazioni specifiche rispetto a quelle generiche dal 71% all'88% (Test

del Chi quadrato a due code, $N = 151$, $X = 5,998$ $p = 0,014$). Ciò potrebbe essere conseguenza della struttura dei principi di revisione rispetto alla serie precedente. Inoltre, possiamo affermare che si evidenzia un trend tendente a contestare specifici aspetti degli standard di revisione, in tal modo, contribuendo a far conoscere al pubblico interessato il dettaglio delle regole violate. In merito alla seconda ipotesi, i provvedimenti verso le big 4 sembrano diminuire relativamente, dall'83% al 53%, tuttavia tale variazione è debolmente significativa (Test esatto di Fischer a una coda, $p = 0,086$). Tale evidenza potrebbe essere conseguenza della struttura del mercato della revisione in Italia dove le Big 4 in modo costante dominano il mercato della revisione contabile delle società quotate in borsa. Inoltre anche la poca numerosità dei casi potrebbe essere causa del risultato ottenuto.

6. Conclusioni

Dall'analisi condotta si evidenzia che la Consob, a seguito dell'introduzione dei nuovi principi di revisione, dall'ottobre 2002, ha in qualche modo affinato le contestazioni pubblicate nelle delibere sanzionatorie collegandole a specifici paragrafi dei principi di revisione. In altre parole, con la nuova serie di principi di revisione, sono diminuite le contestazioni che richiamano concetti generali e spesso a contenuto operativo indeterminato. In effetti, anche il numero medio di violazioni contestate per delibera passa da 3,1 (ante 2002) a 5,9 (post 2002). Tale evidenza, in qualche modo conferma la rilevanza degli standard di revisione per adempiere all'attività di vigilanza pubblica. È anche possibile che la Consob non renda pubbliche le informazioni di dettaglio nei casi in cui gli stessi principi di revisione presentano un certo grado di astrattezza. Ad esempio, la contestazione mossa ai revisori di non aver acquisito sufficienti e appropriati elementi probativi, ciò a motivo del fatto che, probabilmente, lo stesso concetto di sufficienza e appropriatezza, è solo astrattamente definito dai principi di revisione; essendo poi in concreto rimessa al giudizio professionale del revisore la loro valutazione. Oppure il caso in cui la contestazione abbia ad oggetto la mancata adozione di un approccio improntato a particolare "prudenza o scetticismo". In merito alla seconda ipotesi, si osserva una relativa riduzione nei confronti delle Big 4, ma con significatività statistica molto debole.

Tra i limiti della presente indagine si segnala la scarsa numerosità dei casi analizzati. Mentre future ricerche potrebbero interessare gli impatti sui meccanismi di controllo interno adottati dalle società di revisione a seguito dei provvedimenti sanzionatori emessi nei loro confronti dalla Consob. Ulteriori indagini potrebbero rivolgersi all'analisi del nuovo quadro

regolamentare e della nuova serie di principi di revisione ISA oltre che allo studio di singoli casi aziendali.

Riferimenti bibliografici

- Anantharaman, D. (2012), Comparing self-regulation and statutory regulation: Evidence from the accounting profession, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 37, pp. 55-77.
- Boone, J.P., Khurana, I.K., Raman, K.K. (2015), Did the 2007 PCAOB Disciplinary Order against Deloitte Impose Actual Costs on the Firm or Improve Its Audit Quality?, *The Accounting Review*, Vol. 90 (2), pp. 405-441.
- Casterella, J.R., Jensen, K.L., Knechel, W.R. (2009), Is Self-Regulated Peer Review Effective at Signaling Audit Quality?, *The Accounting Review*, Vol. 84 (3), pp. 713-735.
- Consob (vari anni), *Relazione Annuale*, disponibile su www.consob.it
- De Angelo, L.E. (1981), Auditor Size and Auditor Quality, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3 (3), pp. 183-199.
- DeFond, M.L. (2010), How should the auditors be audited? Comparing the PCAOB Inspections with the AICPA Peer Reviews, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 49, pp. 104-108.
- Di Pietra, R. (a cura di) (2005), *Le revisione contabile in Italia e nella prospettiva internazionale*, Cedam, Padova.
- Fogarty, T.J. (1996), The imagery and reality of peer review in the US: insights from institutional theory, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 21, pp. 243-267.
- Hermanson, D.R., Houston, R.W., Rice, J.C. (2007), PCAOB Inspections of Smaller CPA Firms: Initial Evidence from Inspection Reports, *Accounting Horizons*, Vol. 21 (2), pp. 137-152.
- Hilary, G., Lennox, C. (2005), The credibility of self-regulation: evidence from the accounting profession's peer review program, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, pp. 211-229.
- Houston, R.W., Stefaniak, C.M. (2013), Audit Partner Perceptions of Post-Audit Review Mechanisms: An Examination of Internal Quality Reviews and PCAOB Inspections, *Accounting Horizon*, Vol. 27 (1), pp. 23-49.
- Lennox, C., Pittman, J. (2010), Auditing the auditors: Evidence on the recent reforms to the external monitoring of audit firms, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 49, pp. 84-103.
- Marchi, L. (2004), *Revisione aziendale e Sistemi di controllo interno*, Giuffrè, Milano.

- Nagy, A.L. (2014), PCAOB Quality Control Inspection Reports and Auditor Reputation, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 33 (3), pp. 87-104.
- Rescigno, M (2001), La Consob: un legislatore-giudice “dimezzato”?, *Stato e Mercato*, N. 61, Fascicolo 1 (Aprile), pp. 107-133.
- Sikka P., Filling, S., Liew, P. (2009), The audit crunch: reforming auditing, *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24 (2), pp. 135-155.
- Spaventa, L. (2007), La legge 216 del 1974: un ostacolo all’azione della Consob, *Banca Impresa Società*, Vol. 26 (1), pp. 3-10.
- Watts, R.L., Zimmerman, J.L. (1983), Agency Problems, Auditing and the Theory of the Firm, *The Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 613-634.

IV
**CONTROLLO DI GESTIONE,
COSTI-PERFORMANCE**



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCIANO MARCHI Introduzione	p.	5
FRANCO CESCONE, ANTONIO COSTANTINI, LUCA GRASSETTI Strategic perspective in management accounting: field-based evidence	»	7
FILIPPO ZANIN, EUGENIO COMUZZI Sistemi di controllo manageriale e strategia aziendale. Analisi delle medie imprese del nordest	»	33
FABIO SANTINI Il sistema di management control come pacchetto. Studio esplorativo di casi nel settore della meccanica	»	51
STEFANO POZZOLI, MARIA TERESA NARDO Il “sistema dei controlli interni” negli enti locali di medio-grandi dimensioni: dalla valutazione dei risultati alla misurazione del “valore pubblico”	»	73
RICCARDO GIANNETTI, ALESSANDRO MARELLI, LAURA RISSO Cost management and sustainability in new product development: a research note	»	93
LUCA ANSELMINI, SIMONE LAZZINI, MARIO NICOLIELLO L’analisi strategica dei costi nella scelta tra tecnologie sanitarie alternative	»	113
MICHELE BERTONI, BRUNO DE ROSA, ALESSIO REBELLI, FABRIZIO ZANCONATI An application of time-driven activity-based costing in a hospital setting	»	129

FEDERICA PALAZZI The performance of Italian medium-sized enterprises: agency theory and resource-based view	»	143
GIORGIA GOBBO, LUCA PAPI, MICHELE BIGONI, ENRICO DEIDDA GAGLIARDO La valutazione delle performance nelle pubbliche amministrazioni nella prospettiva del valore pubblico	»	161
RAFFAELE TREQUATTRINI, ALESSANDRA LARDO, BENEDETTA CUOZZO Il contributo individuale alla <i>performance</i> dei <i>team</i> : un'applicazione della <i>o-ring theory</i>	»	185
MICHELA MAGLIACANI, ELENA MADEO, FRANCESCA PEPE I “ <i>segni</i> ” della <i>performance</i> : il ruolo del <i>guest book</i> nella produzione di informazioni	»	201
ANDREA DELLO SBARBA, ALESSANDRO MARELLI, RICCARDO GIANNETTI Family-controlled business and shareholder value orientation: customization of management control practices	»	219

INTRODUZIONE

Luciano Marchi

Il controllo-guida della gestione aziendale è sempre più condizionato dalla varietà e variabilità degli scenari ambientali, quindi dalle possibili risposte, a livello informativo-gestionale, per una efficace composizione delle forze interne aziendali con quelle esterne.

In tale prospettiva, il processo di controllo deve necessariamente ampliarsi: dall'interno all'esterno, nelle diverse fasi e in rapporto alle diverse finalità del processo:

- 1) nella fase di formulazione degli obiettivi e di attribuzione delle risorse, determinando una più estesa definizione dei ruoli, delle relazioni e delle responsabilità anche esterne;
- 3) nella fase di misurazione e gestione dei costi e delle performance con un ampliamento della dimensione temporale e della base informativa, ricercando un bilanciamento tra misure interne ed esterne, inoltre tra misure finanziarie e non finanziarie, attivando nuovi meccanismi di monitoraggio ambientale e di controllo strategico.

I primi lavori inclusi nel volume introducono il tema dei sistemi di controllo manageriale adottati dalle aziende nella prospettiva strategica, cioè ai fini del necessario raccordo con la strategia aziendale.

Nel primo contributo, fornito da Franco Cescon, Antonio Costantini e Luca Grassetto, gli autori si pongono l'obiettivo di indagare le pratiche aziendali di utilizzo dei sistemi di controllo manageriale ed il loro utilizzo in fase di implementazione e sviluppo delle strategie nelle aziende italiane di grandi dimensioni.

Il contributo successivo, di Filippo Zanin ed Eugenio Comuzzi, affronta lo stesso tema con riferimento alle piccole e medie aziende del nord-est, a partire dalla teoria organizzativa della contingenza. Gli autori si chiedono, a tale riguardo, quanto la progettazione e l'uso dei sistemi di controllo manageriale siano influenzati dalle specifiche variabili di contesto quali la struttura organizzativa, la dimensione aziendale, la complessità ambientale, la tecnologia e la cultura aziendale.

Il terzo contributo è quello di Fabio Santini che analizza i sistemi di controllo manageriale come pacchetti software e procedurali con uno studio esplorativo su un campione di medie aziende del settore meccanico.

Il tema delle misurazioni evolute dei risultati e la necessità di riordino del sistema dei controlli interni è affrontato anche nel quarto contributo, predisposto da Stefano Pozzoli e Maria Teresa Nardo e ripreso in un successivo lavoro curato da Enrico Deidda. Si fa riferimento, in questi casi, alle amministrazioni pubbliche, dove il tema è ritornato al centro del dibattito e dei provvedimenti legislativi, nella prospettiva della valutazione delle performance e misurazione del valore pubblico.

Gli ulteriori contributi presenti nel volume offrono interessanti spunti di ricerca affrontando, con metodologie diverse, aspetti specifici di misurazione dei costi e di valutazione delle performance nel riferimento a specifiche categorie di aziende o fasi di vita aziendale.

STRATEGIC PERSPECTIVE IN MANAGEMENT ACCOUNTING: FIELD-BASED EVIDENCE

Franco Cescon¹, Antonio Costantini², Luca Grassetti²

1. Introduction

This paper reports the results of a questionnaire- and interview-based study on strategic management accounting practices employed in large companies in Italy. The researchers intended to identify the Strategic Management Accounting (SMA) techniques used by the examined companies and to provide evidence concerning the relationship between business strategy and SMA techniques. In addition, the researchers wished to extend knowledge through a statistical questionnaire analysis involving interviews with representatives from 7 large international companies working in different industries. The purpose of these interviews, which empirically assesses some key assertions, was to provide additional insight into SMA practices to support strategic processes.

Several authors have demonstrated considerable interest in this topic, perhaps because investment in SMA techniques can support business strategies that create or (sustain) competitive advantages³.

The literature on SMA can be divided into two major strands.

First, there is a rich body of literature that presents several possible *theoretical models* such as those of Simmonds (1981) for the U.S.A. and Bromwich (1990) for the U.K. Simmonds, who coined the term SMA to provide a strategic perspective on management accounting, noted that profits arise not only from how efficiently a firm operates internally, but especially from strategic advantages over their competitors and consequently from a given firm's competitive position over time. Bromwich developed a working definition of SMA (1990, p.28): "The provision and analysis of financial information on the firm's product markets and competitors' cost and cost structures and the monitoring of the enterprise's strategies and those of its competitors in the these markets over a number of periods". Thus, Bromwich and Bhimani (1994, p. 127) argue that: "providing a strategic perspective in management accounting requires the role of accounting to be extended in

¹ University of Udine, corresponding author: franco.cescon@uniud.it

² University of Udine.

³ A first special issue was dedicated to SMA in the journal *Management Accounting Research* (1996).

two directions. It first requires that costs are integrated into strategy using a variety of strategic cost analyses. The aim is to align costs with strategy. The second element of strategic management accounting is to discover in a fairly general way the cost structure of competitors and to monitor changes in these over time”.

Shank and Govindarajan (1992, 1993), in reference to the U.S.A., are proponents of the strategic cost analysis approach. Their approach serves as a new accounting tool that relies on the work of strategist scholars and Porter (1985) in particular. Further, their innovative proposal is of considerable practical significance, especially as it connects accountants with strategy and can consequently contribute to business strategy formulation. Perhaps the most important finding presented by Shank and Govindarajan, who mainly use the case study method, is that traditional cost accounting methods cannot be expected to significantly aid managers in strategic areas.

A second strand of research has generated insight through *surveys of practice*. Some field-based studies have focused on cross-country comparisons made for large companies (e.g., Guilding *et al.* (2000) in New Zealand, the United Kingdom and the United States). Several surveys of practices have also focused on individual countries (e.g., Cinquini and Tenucci (2010) on Italy, Noordin *et al.* (2009) on Malaysia, Cadez and Guilding (2007) on Slovenia, Guilding and McManus (2002) on Australia, and Cravens and Guilding (2001) on the United States). These studies have especially examined the relationship between business strategy and SMA techniques through questionnaires and results testing, but few have also employed interviews to empirically assess relevant questions on SMA practices. However, Bhimani and Langfield-Smith’s studies stand as exceptions. These scholars, for example, note: “The prescriptive SMA literature has presumed strategic activities to be largely formal and structured and has advocated the balanced deployment of financial and non-financial information in the development and implementation of strategy (2007, p. 9)”.

The present study, through a statistical analysis based on a web questionnaire, has the following objectives:

- O1: to describe, based on the existing literature, the use of SMA techniques across a variety of large companies in Italy;
- O2: to explore the relationship between business strategy and SMA techniques, which is measured using three strategy-based groups (Porter, 1980, 1985) and 10 SMA techniques classified into 3 categories.

We think that the data coming from web questionnaire are not sufficient to explain adequately companies SMA practices. For this reason the study

integrated the survey through interviews that empirically assess the following assertions:

- A1: Large companies use formal and structured analyses of SMA practices for strategy development and implementation activities.
- A2: The use of SMA techniques based on strategic cost analyses is as important as the use of strategic competitor analyses for strategy development.
- A3: The use of SMA techniques based on strategic cost analyses is as important as the use of strategic competitor analyses for strategy implementation.

The purpose of these assertions, in particular, is to ascertain whether strategic information is fully integrated into enterprise management accounting systems and whether such information is reported in formal and structured ways to reinforce strategic activities. The paper is structured as follows. The following section briefly reviews business strategy literature with a focus on the approach presented by Porter (1985) and on major approaches to SMA. Following this, a description of the research design and data collection method is presented. Subsequent sections present the empirical results (questionnaire and interview results), conclusions in regards to the findings, and the study's limitations.

2. Literature Support

Over recent years, firms have responded to challenges of global competition through different business strategies by implementing New Management Processes (Just-in-time manufacturing, Activity-based management, Total quality management, Time based management) and by investing in Advanced Manufacturing Technologies (Banker *et al.*, 1993).

To support these changes, management accounting has played a crucial role. However, many scholars are convinced that conventional (or traditional) management accounting does not provide information to support strategic decisions. As strategy processes take into consideration plans and the possible actions of competitors, management accounting supports strategic decisions when it provides managers not only with internal financial and non-financial information but also with financial and non-financial information on the environment and on firm competitors. Consequently, the role of SMA in strategic decision-making processes must be understood, as the strategic perspective on management accounting must be extended to align this system with business strategies. It can be concluded that the importance of SMA is affected by the need for information to support strategic processes.

2.1 Business Strategies and Strategic Management Accounting

In this section, business strategy and SMA are briefly reviewed with a particular focus on the approach developed by Porter (1985). As noted by Langfield-Smith (1997), the typologies presented by Miles and Snow (1978), Gupta and Govindarajan (1984), and Porter (1980, 1985) have attracted considerable attention in SMA research. Miles and Snow (1978), using the concept of *strategic patterns*, describe three typologies of strategy (prospector, defender and analyser strategies) according to their rates of change in terms of products or markets. Gupta and Govindarajan (1984) use the concept of *strategic mission* based on the life cycle stage associated with the market and based on the product a firm will select from one mission to another. Fundamental *strategic missions* (build, hold, and harvest) involve using market-share and earning criteria to determine the balance between two variables. Porter (1985) states that each industry is influenced to varying degrees by five competitive forces: (1) the threat of new entry; (2) the threat of substitute products and services; (3) the power of buyers; (4) the power of suppliers; (5) the intensity of rivalries between competitors. Porter's five forces framework helps identify the attractiveness of an industry, and "these five forces together constitute an industry's structure which is typically fairly stable" (Johnson *et al.*, 2014, p. 41). The Author asserts that the firm considering the five forces (industry attractiveness) and comparative advantages selects the business strategy. Thus, his essential conclusion is that the selection of business strategies is affected by the need to understand the firm's strategic cost drivers and to compare the firm's cost structure with that of its key competitors. For Porter, some of these drivers are not under a firm's control, some are related to the structure of the industry involved, and some cost drivers can be influenced by internal firm actions. Principal strategic key drivers that influence cost behaviours of value-added (primary and support) activities identified by Porter (1985, pp. 70-83) are: economies (diseconomies) of scale, linkages (between a firm and its customers, suppliers and other firm units), learning and spillovers, patterns of capacity utilization (which affect unit costs), integration (between units in an organization), interrelationships (within a business), timing, discretionary policies (independent of others), locations (of a business), and institutional factors (impinging on a firm). The identification of strategic key drivers can provide a useful starting point for determining value chains. For Porter, when a firm's value chain and competitor value chains are understood, the firm can identify a competitive business strategy. A business strategy supplies goods and services for distinct domains of activity by selecting an alternative approach that provides competitive advantages of the following three

business strategy typologies: differentiation, cost leadership and focus strategies.

Differentiation strategies, which can vary between different markets, involve providing products/services that are perceived by customers to be unique and allow a price premium by offering high levels of quality, customer service, and brand reputation. When selecting a differentiation strategy, a firm must identify and monitor strategic customers and key competitors (Johnson *et al.*, 2014). In parallel, when sources of advantage include product designs and product and service attributes, a firm must identify factors (that influence firm cost structures). In addition, information on competitors can be critical to differentiation strategy success (Chenhall and Langfield-Smith, 1998).

Cost leadership strategies involve obtaining the lowest cost compared to costs provided by competitors (cost leaders should not neglect quality). Some key cost drivers can help deliver cost leadership, such as input costs, economies of scale, and product/process design. These elements basically determine the value chain, which emphasizes the total value of all operations and not only of operations that a firm carries out independently. A company, in choosing a cost leadership strategy, must adopt current MA and SMA techniques such as modern strategic cost analysis approaches, which involve identifying financial and non-financial information with greater (internal and external) attention to the empirical estimation of value chains, product attributes, and product life-cycles.

Focus strategies, according to the underlying sources of competitive advantage, compete in a specific segment (market) of industry through either cost leaders (cost focusers) or differentiators (differentiation focusers).

While Porter's approach has been criticized by a number of researchers (e.g., Mintzberg 1987), we focus on this approach to the strategic process because it has the potential to facilitate the aims of the present research project.

2.2 Approaches to Strategic Management Accounting

While different concepts of strategy and strategic management have been proposed by several strategy scholars (e.g., Hofer and Schendel, 1978; Andrews, 1980; Mintzberg, 1987; Coda, 1988; Whittington, 1993), accounting scholars have reported on the importance of the interface between strategic management accounting (SMA) (as a new approach to management

accounting) and strategy only recently⁴. Lord (2007, p. 137) suggests that: “there are several problems with trying to use traditional management accounting for strategic management [...] and several authors have discussed what should be used instead”. She notes that there are almost four perspectives on components of SMA: the first emphasizes information on competitors; the second emphasizes different information on strategic positions assumed by a firm; the third employs a value chain perspective; the fourth focuses on products and market information⁵.

The present study considers the four views on the relationship between business strategy and SMA presented by Lord (2007), characteristics of SMA proposed by Wilson (1995), features of information proposed by Brouthers and Roozen (1999), and approaches to SMA with an emphasis on: (i) costs based on strategic cost analysis; (ii) competitors based on strategic competitor analysis; and (iii) organizational performance in evaluating strategies. Each of these approaches is briefly examined and considered in the questionnaire.

Costs in strategic cost analysis

Bromwich and Bhimani (1994, p. 126) suggest that SMA “helps to focus managerial efforts more on their markets, where customers have to be won and retained and competitors repulsed, and on the costs of these markets activities [...] and to ascertain the enterprise’s cost positioning relative to its rivals”. From the above suggestion it is clear that is necessary to recognize that, from a strategic point of view, a firm must integrate costs into strategies through a variety of strategic cost analyses. Principal proponents of strategic cost analysis are Shank and Govindarajan (1988), and their work is based primarily on Porter’s strategic competition model. Here, the view is that components of SMA stress the need to collect (in formal and structured ways) cost data that allow comparisons between a firm and its competitors. Costs in strategic cost analysis involve the following main costing techniques: value chain costing (Shank and Govindarajan, 1988); attribute costing (Bromwich, 1990); life cycle costing (Atkinson *et al.*, 1997); target costing (Hasegawa, 1986); and quality costing (Mackey and Thomas, 1995).

⁴ Mintzberg *et al.* (1998) identify 10 schools of thought through 2 approaches (outside-in and inside-out) to business-level strategy. As suggested by Invernizzi (2005), the outside-in approach mainly classifies the following: the configurational school (Chandler, 1962), design school (Andrews, 1980), and positioning school (Porter, 1980). The inside-out approach basically considers the following: the planning school (Ansoff, 1965), entrepreneurial school (Normann, 1977), cognitive and learning school (Quinn, 1978), and cultural political and environmental school (Peters and Waterman, 1982).

⁵ See Langfield-Smith (2008) for a review of the origins of strategic management accounting (SMA).

Competitors in strategic competitor analysis

Bhimani and Langfield-Smith (2007, p. 6) suggest that: “the prescriptive strategy literature considers strategy as a formalised statement of intent or plan which identifies objectives and intended actions”. In this sense, Porter’s framework (1980, 1985) views strategy as a company’s competitive position in its competitive environment and in parallel involves developing tools for analysing and determining a firm’s positioning in the competitive market. Here, the aim is to select alternative strategies that help firms yield a sustainable competitive advantage over their rivals by selecting optimal strategies based on competitive forces and a firm’s comparative advantage.

In parallel, this presupposes the preoccupation that management accountants have with recording, analysing and presenting formal strategic information. The literature addressing the link between strategy and SMA has been recent. Here, major contributions show how SMA can be undertaken (see, for example, Simons, 1987; Lord, 2007). According to this approach, SMA involves collecting competitor information to include in management reports to facilitate comparisons between firms and their competitors. Strategic competitor and market analyses, which mainly advocate for outward-looking information, involve employing the following SMA techniques: (i) competitor cost assessment (Simmonds, 1981); (ii) competitor position monitoring (Wilson, 1995); and (iii) competitor appraisals based on published statements (Coad, 1996).

Organisational performance in evaluating strategies

Criteria and techniques that can be used to evaluate organizational performance have been discussed in the strategy literature (see, for example, Johnson *et al.*, 2014). Some accounting and finance works (see, for example, Bhimani, 2013) have extended knowledge on performance measurement techniques in managerial accounting and finance. Here, the focus moves from strategies (choices) to strategy implementation to assess the performance outcomes (economic performance and organizational effectiveness) of different strategies. Applying a strategic perspective in management accounting requires that the role of accounting extends in two directions. It first requires that a firm collects formal and structured performance measures that can facilitate comparisons with strategic objectives. The second element of SMA involves estimating the organizational performance of competitors in a fairly generalized way (performance comparisons) and monitoring changes in such performance over time. A broad range of techniques must be applied to integrate organizational performance into strategies and to produce a detailed analysis

of firm performance. Here, the emphasis used in evaluating strategies (adopted) involves two relevant and complementary approaches: balanced scorecards (Kaplan and Norton, 1992; Davila, 2012) and risk management (CoSO, 2004; Simons, 2000).

3. Research Design and Data Collection

The data used in this research project were collected through two methods: a web questionnaire and interviews (held with a subset of questionnaire respondents). The web-based questionnaire was designed to describe the use of SMA techniques and to explore the relationship between business strategy and SMA techniques. The purpose of interviews was to integrate survey for assessing some assertions on SMA practices to support strategic processes.

3.1 Questionnaire and description of the responding companies

A web questionnaire consisting of four sections was formulated: company characteristics, business environments, business strategies and strategic management accounting techniques. The questionnaire was pilot tested on 8 Chief Financial Officers (CFOs) and Chief Executive Officers (CEOs) working in 4 different sectors and as a result some questions were revised. Pilot testing involved sending out the questionnaire and meeting with 6 of the respondents. The survey considered an initial sample of 223 large companies (with annual revenues exceeding €100 million) randomly selected from the dataset obtained from the Italian Industrial, Commerce and Agriculture Confederation (CCIAA). During the first phase, letters were sent to the CEOs of the 223 companies to present the objectives of the research project and to solicit participation. Overall, 74 companies agreed to participate. In the second phase, an e-mail with a cover letter and a link to the web questionnaire was sent to the 74 firms. Fifty-five complete and usable questionnaires were returned, resulting in a response rate of 24.7%. The respondents were mainly CFOs.

3.2 Interview questions and companies involved

The empirical part of the study, which also draws on interview data, focuses on the formalities and structures of strategic activities and draws from a balance of strategic cost and competitor analyses to determine strategic processes. Interview questions used included the following:

- Q1. What is the principal sector in which the company operates?
- Q2. What are your business strategies and the company's main strategic orientation?

- Q3. Does the company apply formal and structured analyses to SMA practices for strategic development and implementation activities?
- Q4. Is the use of SMA techniques based on strategic cost analysis as important as the use of strategic competitor analysis for strategy development?
- Q5. Is the use of SMA techniques based on strategic cost analysis as important as the use of strategic competitor analysis for strategy implementation?

In the interviews, respondents were encouraged to describe each question to clarify the information provided. Data were collected from group CFOs, group controllers and investment analysts. The 7 companies involved in the interviews are large international organizations operating in different hypercompetitive industries through a variety of activities that reflect different competitive strategies: differentiation, cost leadership and focus strategies. Table 1 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>) presents information on the large companies involved in the interviews.

4. Results

4.1 Classification of responding companies

Responding companies were classified by business strategy: cost leadership; differentiation, focus on costs; focus on differentiation. Table 2 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>) shows that focus strategies were most prevalent while cost leadership was the least common strategy. This classification, which is based on the Porter model (1985), allowed us to operationalize the independent variable (business strategy) for three groups of companies: differentiation companies (those adopting differentiation strategies), cost leadership companies (those adopting cost leadership strategies), and focus companies (those adopting focus strategies on costs or differentiation).

4.2 Questionnaire results and discussion

We first investigated differences in the use of various SMA techniques across a variety of large companies. To understand these differences, company representatives were asked whether they use 10 different SMA techniques to support strategic development and implementation.

The responses are listed under three categories (costing, competitor, organizational performance) in table 3 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>).

The reported results on costing reveal varying degrees of strategic cost analysis use. Target costing is the main technique used (49.1%) by the studied companies. In regards the competitor information, there is a strong preference for competitor position monitoring (81.8%). However, this is not the case for competitor cost assessment (36.4%), whereas competitor appraisal based on published financial statements is used by roughly half of the studied firms. Finally, organizational performance results reveal that balanced scorecard (67.3%) and risk management (61.8%) approaches are considered central as SMA techniques for evaluating strategies.

While in the above analysis we list differences in terms of SMA technique usage among the three categories, here we examine the relationship between business strategy and the use of SMA techniques. The data were analysed using a Chi-Square test to study the association between the use of various SMA techniques and the three groups of companies previously defined.

Table 4 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>) presents the percentage of various SMA techniques used by the three groups of companies (differentiation, cost leadership and focus companies) and the Chi-Square test results (χ^2 statistic and p-values).

As one can see, SMA techniques used across the three groups of companies vary. The use of costing techniques among differentiation companies ranges from 23.6% (quality costing and life cycle costing) to 35.3% (target costing). For focus companies this value ranges from 22.6% (attribute costing and life cycle costing) to 54.8% (target costing). Finally, for cost leadership companies, this value ranges from 28.6% (attribute costing) to 57.1% (target costing). The Chi-Square test results reveal no significant differences (at the 10% level) among the three groups of companies in regards to costing.

The use of competitor approaches among differentiation companies ranges from 35.3% (cost assessment) to 88.2% (position monitoring). Further, their use among focus companies ranges from 29.0% (cost assessment) to 83.9% (position monitoring). Finally, their use among cost leadership companies ranges from 57.1% (appraisals based on public financial statements and position monitoring) to 71.4% (cost assessment). The Chi-Square test shows no significant differences (at the 10% level) among the three groups of companies in regards to competitive position monitoring and competitor appraisals based on public financial statements. However, this is not the case for competitor cost assessments (p-value of 0.10).

The results show that differentiation companies use of organizational performance in evaluating strategies ranges from 64.7% (risk management)

to 76.5% (balanced scorecard). Their use among focus companies ranges from 58.1% (risk management) to 64.6% (balanced scorecard). Finally, their use among cost leadership companies ranges from 57.1% (balanced scorecard) to 71.4% (risk management). The Chi-Square test results reveal no significant differences (at the 10% level) between the three groups of companies.

As a summary of the questionnaire results, for the surveyed companies, the following comments are structured based on the three categories of SMA techniques.

Costing - The use (in percentage) of target, value chain and life cycle costing techniques is higher than attribute costing and quality costing in the cost leadership companies. Further, the use (in percentage) of the five costing techniques considered to support strategic cost analyses is non negligible also in differentiation companies and focus companies.

The questionnaire results reveal that relatively few (large) companies use SMA costing techniques to support strategic cost analysis. In general, with different degree of usage, this finding is consistent with those of Cadez and Guilding (2007) for Slovenia, Cinquini and Tenucci (2010) for Italy, and Guilding *et al.* (2000) for New Zealand, the U.K., and the U.S.A.

Competitor - Competitor position monitoring is used extensively by differentiation and focus companies examined. In contrast, competitor cost assessment is used more in cost leadership companies. Competitor appraisals based on published financial statements are important, but to a relatively lesser degree than competitor position monitoring. Overall, strategic competitor analyses are used widely across all three groups of companies (differentiation, cost leadership and focus strategies). In general, with different degree of usage, the results of our analyses are consistent with those of Cadez and Guilding (2007) for Australia, Cinquini and Tenucci (2010) for Italy, and Guilding *et al.* (2000) for New Zealand, the U.K., and the U.S.A.

Organizational performance in evaluating strategies - The use of organizational performance in evaluating strategies, such as balanced scorecard and risk management measures, is fundamental in all the three groups of companies (differentiation, cost leadership and focus strategies). In particular, rate of usage is higher for balanced scorecards especially in differentiation companies. In contrast the rate of usage is higher for risk management practices in cost leadership companies. The prior research studies on SMA techniques do not include risk management. However, considering balanced scorecard, as SMA technique, our findings are quite different. In fact, the rate of usage in the study of Cadez and Guilding (2007)

is ranging from moderate (Slovenia) to low (Australia), while the results of Cinquini and Tenucci (2010) for Italy reveal a quite low level of usage.

According to the proportions of use found, uses of the three categories of SMA techniques (costing, competitor and organizational performance in evaluating strategies) vary by business strategy type. Furthermore, according to the p-value of the Chi-Square test, an insignificant relationship exists between the three groups of companies (differentiation, focus and cost leadership firms) and the proportions of use for all five costing techniques. There is also evidence that a significant association exists between business strategy and the use of competitor cost assessments (p-value = 0.10). In particular, cost leadership companies present a larger use of competitor cost assessments.

These findings are consistent with those of Shank and Govindarajan (1993), which stress the importance of competitor cost analyses for cost leadership companies.

4.3 Interview results and discussion

As previously suggested, the survey results are not sufficient (for us) to explain some relevant companies SMA practices. Therefore, here we report some highlights on the interview results.

Responses on formal and structured analyses in SMA practices

Q3 addresses formal (structured) analyses employed in SMA practices for strategy development and implementation activities. For Langley (1990), formal analysis refers to the systematic study of issues. In reference to SMA issues, Bhimani and Langfield-Smith (2007) indicate that in the U.K. “strategy development and implementation activities tend to be structured and formal [...]” (see also Bruggeman and Slagmulder, 1995). Our results for Italy, focusing on strategic cost and strategic competitor analysis, show that most of the 7 interviewed companies use formal (and structured) analyses in SMA practices for strategy processes. Table 5 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>) shows that 6 companies (A, C, D, E, F, G) use formal and structured analyses for both strategic cost and competitor analyses as SMA practices.

However, company B uses informal and unstructured analyses for strategic cost and strategic competitor analysis.

Here we briefly discuss the evidence on formal and structured analyses conducted as part of SMA practices for strategy development and implementation activities based on the responses to Q3.

For example, company D is entirely formal and structured. The group CFO notes:

“SMA information on costs and competitors are discussed and formally analysed, especially with reference to product development and pricing. They are collected and appropriately reported to managers who are encouraged to pay attention to them. These information are obtained on a regular basis by means of comprehensive datasets produced by a specialized strategic consulting firm”.

In contrast, company B is entirely informal and unstructured. Its group CFO reports:

“Historically, our firm has operated in business-to-business markets in which rivalries are limited and cost control is motivated more by efficiency and profitability targets than by competitive pressures. Business turnaround processes, which started in 2007, led the firm to enter new and more competitive markets where information disclosure is partial (with the exception of listed firms, whose mandatory disclosure requirements do not include details on production cost calculations). Thus, SMA information was never collected formally in a structured way”.

In summary, the interview results, which are related to question Q3, suggest that our SMA assertion regarding formalities and structured strategic processes broadly aligns with responses provided by the interviewed CFOs. This is consistent with the results of Bhimani and Langfield-Smith (2007) for the U.K.

Comparisons on the importance of strategic cost analysis and strategic competitor analysis for strategy development and implementation

Q4 stated: “Is the use of SMA techniques based on strategic cost analyses as important as the use of strategic competitor analyses for strategy development?” Q5 stated: “Is the use of SMA techniques based on strategic cost analyses as important as the use of strategic competitor analyses for strategy implementation?”

Invernizzi (2005) suggests that SMA can prove useful in providing information that supports strategic activities in a number of ways. Further, Bhimani and Langfield-Smith (2007, p. 4) highlight that “information in different forms can influence strategy development and implementation

activities”. For Italy, our findings present different results on the use of SMA techniques for strategy development and implementation activities.

Table 6 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>) shows the responses to questions Q4 and Q5 in regards to the importance of SMA techniques based on strategic cost analysis and strategic competitor analysis for strategy development and implementation.

For Q4, the results indicate that for most of the interviewed companies (A, B, C, D) SMA techniques based on strategic cost analysis are as important as strategic competitor analysis techniques for strategy development. Nevertheless, for Q4, the empirical evidence indicates that there are the following two variants about strategy development: companies F and G report that strategic cost analysis techniques are more important than strategic competitor analysis techniques, in contrast company E mainly focuses on strategic competitor analysis.

For Q5, on the other hand, the findings indicate that for three companies (A, C, D) SMA techniques based on strategic cost analysis are as important as strategic competitor analysis techniques for strategy implementation. Additionally, for Q5, the evidence indicates that there are two variants about strategy implementation: companies B, F, and G report that strategic cost analyses are more important than strategic competitor analyses, in contrast company E places more emphasis on strategic competitor analysis.

Responses are discussed for each company below.

- Company A

Company A is a large international company that manages several automotive brands in different countries. Its strategic orientation tends towards product differentiation by geographical area, high technological performance and competitive pricing with a focus on low costs. Its strategic activity focuses equally on strategic cost and strategic competitor analyses for strategy development and implementation. SMA costing techniques used include: life cycle costing, quality costing and target costing. Competitor information used includes: (a) competitor position monitoring, such as prices, volumes, market shares, and the product life cycles of main competitors; and (b) competitor appraisals based on published financial statements, such as earnings and financial and valuation ratios. The company’s group CFO notes that:

“In the highly competitive global market in which our different business units operate, strategic cost information and on-going comparisons with competitor positions, which are formally analysed, are

fundamental drivers in the definition of medium- and long-term strategic targets”. Further, in regards to competitor analyses, the group CFO states: “We collect this type of information to the extent what is included in public reports on our major competitors. Volume and share information is collected by leveraging industry publications such as the IHS”.

- Company B

Company B focuses on the manufacturing of machines for getter technologies. Its strategic orientation focuses on (product) differentiation by process innovation to realize patents used in many industrial and scientific applications that are of high quality. Strategic activity focuses equally on strategic cost analysis and strategic competitor analysis for strategy development. SMA techniques based on strategic cost analysis are more important than strategic competitor analyses for strategy implementation. Target costing is used as an SMA costing technique. Competitor information used includes: (a) competitor position monitoring, such as costs and prices and (b) competitor appraisals based on published financial statements, such as profitability and activity ratios. The group CFO, in describing strategy formulation and implementation, notes:

“The formulation of organizational objectives is supported by the analysis of market evolution and the identification of potential outlets for new products that are the result of R&D activities. However, an appropriate introduction of these new products into new markets may become profitable only with particular attention to cost control from the development stage to pricing decisions”.

In reference to implementation, the CFO suggests:

“In our core-business (getter technologies) and in secondary activities (medical devices) we spend a lot of time with our customers because it is strategically relevant to meet customers’ needs and to optimize costs to achieve and maintain a competitive advantage [...]. Despite some differences among our different business models, SMA techniques focused on strategic costing are used to support strategy implementation to realize organizational objectives”.

- Company C

Company C is a manufacturer of machines and plants for the ceramics, packaging, food and automation industries. Its strategic orientation tends towards a focus on product differentiation, operating on international markets with innovative technologies, high-quality post sales services, and competitive prices. Its strategic activities focus equally on strategic cost and strategic competitor analysis for strategy development and implementation. SMA costing techniques used include: value chain, quality and target costing. Competitor information used, as provided by consulting companies, includes: (a) competitor position monitoring (prices and market shares), (b) competitor cost assessments (comparative forces and firm comparative advantages), and (c) competitor appraisals based on published financial statements (financial ratio analysis of main competitors). The group Controller states:

“The evaluation of our financial performance, focusing on strategic cost analysis, and the comparative analysis of competitors position contribute to the identification of guidelines in order to set target levels during the planning process and to undertake appropriate actions for target achievement”.

- Company D

Company D is a manufacturer of tractors, harvesting machines, engines and agricultural machines. It distributes an extensive range of products through different brands worldwide. The company's strategy focuses on low costs. Furthermore, the company stresses its international orientation in expanding its sales network to traditional and emerging markets to meet customer needs through the improvement of products and service quality levels.

Its strategic activities focus equally on strategic cost and strategic competitor analyses for strategy development and implementation. In particular, target costing is used as an SMA costing technique. Competitor information used includes: (a) competitor position monitoring (pricing policies of competitor) and (b) competitor cost assessments (e.g., comparing costs and prices with those of rivals). The company's group CFO suggests that:

“SMA techniques based on strategic cost analysis and competitor analysis are ascribed the same degree of importance for strategy development and implementation. They are complementary and have close links to evaluate and allow for the achievement of strategic

objectives. An on-going and balanced use of these SMA techniques is fundamental and managerial actions should aim to assure it and to obtain strategic objectives”.

- Company E

Company E is a multi-utility company that is mainly involved in the following sectors: production; sales and the distribution of electricity; sales and the distribution of gas; the production, distribution and sale of heat; and waste and water management. The company pursues a differentiation strategy. The company aims to supply services of higher quality than those of its competitors by planning investments in growth markets in the utility industry and by training synergistic managers that facilitate cooperation to enhance business unit value. Strategic activities focus on strategic competitor analyses for strategy development and implementation. Value chain costing is used as an SMA costing technique. Competitor information used includes: (a) competitor position monitoring, especially market shares and (b) competitor cost assessments (e.g., estimating costs, comparing prices, and considering the effects of change in business environment on competitive forces and on the firm’s comparative advantage). The company’s group Controller explains:

“Given the characteristics of the businesses in which the firm operates (public utility services), SMA techniques, based on the collection of outward-looking competitor information, focus on competitor position prevailing in the strategy development process. Competitor position analyses are used to gain market shares involving the identification of eligible targets in terms of new customers and geographical areas. Also for strategy implementation competitor information are more important than strategic cost information. The competitor information tend to monitor changes in market shares and levels of target achievement. However, the collection of costing information is useful for improving profit margins and profitability ratios over time. Costing information is periodically (monthly or quarterly) monitored”.

- Company F

Company F is a global manufacturer of electrical appliances for houses and professional settings. The company’s efforts are directed towards innovations in meeting the needs of consumers and professionals through different brands made available in many different countries. The company’s

strategic orientation focuses on lowered costs. In parallel the company pursues high levels of automation, inventory reduction, quality and competitive pricing. Its strategic activity focuses on strategic cost analysis for strategy development and implementation. Target costing is used as an SMA costing technique. However, the corporation formally considers, during annual planning, the macro-environment and industry dynamics. In particular, competitor position monitoring include: market shares, price policies and pressures from each business environment as elements of comparative advantage. Furthermore, the company's annual plan defines, for each business unit, four strategic financial and non-financial objectives: generate shareholder value, provide customer satisfaction, generate operational efficiency, and develop product innovations and people skills. The company's group Controller notes:

“Strategy development is based on general market information and on firm business plan. Deployment of plans emphasize expected product costs, period costs and profit margins. Consequently, manager privileges during strategy implementation strategic cost analysis. However, the management team is encouraged to estimate and compare market shares, prices, sales evolution patterns of business units and geographical areas as competitor information during strategy implementation”.

- Company G

Company G is an international company focused on the design and production of hi-tech systems and components for the automotive sector that supplies to all principal carmakers. The company pursues a cost leadership strategy. This strategy focuses also on quality, growth, and competitive pricing. The company's strategic activity stresses strategic cost analysis for strategy development and implementation. SMA costing techniques used include: life cycle, target and quality costing. Annual competitor information used includes: (a) competitor position monitoring on movements in market shares to determine whether the firm is maintaining or losing its competitive position and (b) competitor appraisals based on published financial statements (e.g. earnings and financial ratios of main competitors provided by consulting companies reports). The company's investment analyst claims:

“SMA practices based on strategic cost analysis are more important than the collection and analysis of competitor information. Target and quality costing play a fundamental role in strategy development. Also,

for strategy implementation purposes, managers emphasize, as SMA techniques, target and quality costing”.

In summary, the interviews results regarding questions Q4 and Q5 suggest that our assertions regarding the equal importance of strategic cost and strategic competitor analysis for strategy development broadly align with responses provided by CFOs from the majority of companies studied.

However, strategic cost analysis is more prevalent during strategy implementation than during strategy development. In particular, strategic cost analysis is used in companies that develop and implement cost leadership strategies, confirming Shank's (1996) assertion.

Key aspects of strategic approaches employed in the 7 international companies studied are summarized in Table 7 (<http://www.sidrea.it/strategic-perspectives-management-accounting/>)

4.4 Summary of the survey results and interviews

The survey results and interviews suggest that it is clear, from a strategic perspective, that many large companies in Italy integrate costs as a basis for competitive advantage into strategies using a variety of strategic cost analysis approaches.

Here, management accounting (MA) perspectives assume that components of SMA, as part of MA, allow companies to collect strategic cost information and several competitor information in order to compare a company with its rivals to support strategic processes. In parallel, larger companies stress organizational performance measures in evaluating strategies.

The interview results show that use of strategic cost and strategic competitor analysis is influenced by competitive strategy but also by specific organizational contexts (e.g. environments, industry and competitor forces, markets and managerial cultures). For example, company A which focuses on low-cost, uses life cycle, target and quality costing as strategic costing techniques. In contrast, company F which also focuses on low cost, uses only target costing as a strategic costing technique.

Furthermore, in company A, SMA techniques based on strategic cost analysis are as important as strategic competitor analyses for strategy development and implementation. In contrast, in company F, SMA techniques based on strategic cost analysis are more important than strategic competitor analyses for strategy development and implementation.

5. Discussion and Conclusions

The aim of this study was to describe SMA techniques and to explore the relationship between competitive strategy and strategic management accounting techniques employed in large companies in Italy through a survey. Furthermore, we conducted interviews that posed relevant questions on SMA practices that support strategic processes.

1. The questionnaire results reveal that relatively few (large) companies use SMA techniques and this is quite consistent with the literature. The companies that use strategic costing consider all the set of techniques for providing information to support strategy. Within this category of SMA techniques, the use of target costing is prevalent (49.1%) among the large companies investigated. Companies with differentiated product are more likely to use competitor SMA techniques extensively. In the list of competitor information, competitor position monitoring (81.8%) is used widely. In addition, among the studied companies, competitor cost assessment is used by 36.4% whereas competitor appraisals based on published financial statements are employed by more than half the large companies (50.9%). Finally, large companies were found to consider organizational performance in evaluating strategies highly important as an SMA technique: balanced scorecard (67.3%) and risk management (61.8%).

In conclusion, the SMA techniques described based on the questionnaire data reveal some differences in terms of degree of SMA technique use across the 3 categories examined.

When we explore the relationship between competitive strategies and SMA techniques, the statistical analysis based on a Chi-Square test (χ^2 statistic and p-values) shows that there is little evidence of a significant association between these variables. This result is consistent with that of Cinquini and Tenucci (2010, p. 250) for Italy. In fact, through a different analysis, they found loose coupling between SMA technique typologies and business strategies and found that “the same SMA technique is able to support different strategic approaches”.

2. The interview results integrate the questionnaire findings. There is evidence that from a strategic perspective in management accounting, many large companies integrate costs as a basis for competitive advantage into strategies using a variety of strategic cost analysis techniques. In addition with SMA techniques and practices companies collect competitor information in order to compare a given company with its rivals to support strategic processes.

Furthermore, the interviews results, which focus on strategic cost and strategic competitor analyses, show that large international companies

involved in the study mostly use formal and structured analyses for strategy development and implementation. This was indicated by some interviewees who assumed that strategic accounting tends to focus on the structuring and formalities of strategic activities. However, one of the companies studied uses entirely informal and unstructured analyses for strategic cost and strategic competitor analysis.

The assertion that the use of SMA techniques based on strategic cost analysis is as important as strategic competitor analysis for strategy development was proved by most of the interviewed companies. Only a few interviewees mentioned the following two variants on strategy development: two interviewees reported that strategic cost analysis is more important than strategic competitor analysis, and one of the examined companies mainly focuses on strategic competitor analysis.

Thus, the assertion that the use of SMA techniques based on strategic cost analysis is as important as the use of strategic competitor analysis for strategy implementation was proved by three large companies. This indicates that there are two variants of strategy implementation: three interviewees reported that strategic cost analysis is more important than strategic competitor analysis and one company representative reported placing more emphasis on strategic competitor analysis.

What is also evident from the interview responses is that the use of strategic cost and strategic competitor analysis is influenced by the competitive strategy employed but also by the specific organizational context involved.

3. The results show that, as a research implication, managers and CFOs use SMA practices and techniques, such as strategic cost and strategic competitor analyses and organizational performance in evaluating strategies to support strategic activities in large international companies. These study results, according to specific company contexts, can prove useful when designing strategic management accounting methods.

However, various limitations and avenues for future research must be considered.

A main limitation is associated, from a statistical point of view, with the number of observations included in the sample. This limitation is mitigated through interviews with seven large international companies that are competitive leaders in the market. Future studies should recognize that the use of different SMA practices and techniques is not related to a single common factor, such as the type of competitive strategy employed, but could also be a function of k factors (e.g., environment, industry and competitor

forces, markets, and managerial cultures). Furthermore, future studies should consider cross national investigations.

Acknowledgment

The authors gratefully acknowledge the comments of Alnoor Bhimani, two anonymous referees and the participants at the SIDREA Conference 2016, Pisa, Italy.

References

- Andrews, K.R. (1980), *The concept of corporate strategy*, Irwin, Homewood, Illinois, USA.
- Ansoff, H.I. (1965), *Corporate strategy - An analytic approach to business policy for growth and expansion*, McGraw-Hill, New York, NY, USA.
- Atkinson, A.A., Banker, R.D., Kaplan, R.S. and Young, S.M. (1997), *Management Accounting*, Prentice Hall International, Upper Saddle River, New Jersey, USA.
- Banker, R.D., Potter, G. and Schroeder, R.G. (1993), Reporting manufacturing performance measures to workers: An empirical study, *Journal of Management Accounting Research*, 3, 34-55.
- Bhimani, A. (2013), *Strategic Finance - Achieving High Corporate Performance*, Strategy Press, London, UK.
- Bhimani, A. and Langfield-Smith, K. (2007), Structure, formality and the importance of financial and non-financial information in strategy development and implementation, *Management Accounting Research*, 18, 3-31.
- Bromwich, M. (1990), The case for strategic management accounting: the role of accounting information for strategy in competitive markets, *Accounting, Organizations and Society*, 15(1/2), 27-46.
- Bromwich, M. and Bhimani, A. (1994), *Management Accounting - Pathways to Progress*, CIMA Publishing, London, UK.
- Brouthers, K.D. and Roozen, F.A. (1999), Is it time to start thinking about strategic accounting?, *Long Range Planning*, 32(3), 311-322.
- Bruggeman, W. and Slagmulder, R. (1995), The impact of technological change on management accounting, *Management Accounting Research*, 6, 241-252.
- Cadez, S. and Guilding, C. (2007), Benchmarking the incidence of strategic management accounting in Slovenia, *Journal of Accounting & Organizational Change*, 3(2), 126-46.

- Chandler, A.D. (1962), *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, USA.
- Chenhall, R.H. and Langfield-Smith, K. (1998), The relationship between strategic priorities management techniques and management accounting: an empirical investigation using a system approach, *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), 243-264.
- Cinquini, L. and Tenucci, A. (2010), Strategic management accounting and business strategy: a loose coupling?, *Journal of Accounting & Organizational Change*, 6(2), 228–259.
- Coad, A. (1996), Smart work and hard work: Expecting a learning orientation in strategic management accounting, *Management Accounting Research*, 7, 387–408.
- Coda, V. (1988), *L' orientamento strategico dell'impresa*, UTET, Torino, Italy.
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (CoSO) (2004), *Enterprise Risk Management - Integrated Framework*, American Institute of Certified Public Accountants, New York, NY, USA.
- Cravens, K.S. and Guilding, C. (2001), An empirical study of the application of strategic management accounting techniques, *Advances in Management Accounting*, 10, 95-124.
- Davila, A. (2012), New trends in performance measurement and management control, in Davila, A., Epstein, M.J. and Manzoni, J.-F. (Eds.), *Performance Measurement and Management Control: Global Issues*, *Studies in Managerial and Financial Accounting*, Vol. 25, Emerald, Bingley, UK, 65-87.
- Guilding, C., Cravens, K.S. and Tayles, M. (2000), An international comparison of strategic management accounting practices, *Management Accounting Research*, 11(1), 113-135.
- Guilding, C. and McManus, L. (2002), The incidence, perceived merit and antecedents of customer accounting: an exploratory note, *Accounting, Organizations and Society*, 27, 45-59.
- Gupta, A.K. and Govindarajan, V. (1984), Business Unit Strategy, Managerial Characteristics, and Business Unit Effectiveness at Strategy Implementation, *Academy of Management Journal*, 27(1), 25-41.
- Hasegawa, K. (1986), *Japanese Style Management – An insider's analysis*, Kodansha International, Tokyo, Japan.
- Hofer, C.W. and Schendel, D. (1978), *Strategy formulation: Analytical concepts*, West Publishing Company, St. Paul, Minnesota, USA.

- Invernizzi, G. (2005), Lo Strategic Management Accounting, in Invernizzi, G. (Ed.), *Strategic Management Accounting - Una ricerca sui sistemi di supporto alla gestione strategica*, EGEA, Milano, Italy, 7-18.
- Johnson, G., Whittington, R., Scholes, K., Angwin, D. and Regnér, P. (2014), *Exploring strategy – Text and cases (Tenth Edition)*, Pearson, Harlow, UK.
- Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (1992), The Balanced Scorecard: Measures That Drive Performance, *Harvard Business Review*, January-February, 71–79.
- Langfield-Smith, K. (1997), Management control systems and strategy: a critical review, *Accounting, Organizations and Society*, 22(2), 207-232.
- Langfield-Smith, K. (2008), Strategic management accounting: how far have we come in 25 years?, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21(2), 204-228.
- Langley, A. (1990), Patterns in the Use of Formal Analysis in Strategic Decisions, *Organization Studies*, 11(1), 17-45.
- Lord, B.R. (2007), Strategic management accounting, in Hopper, T., Northcott, D. and Scapens, R. (Eds.), *Issues in Management Accounting*, Prentice Hall, London, UK, 135-153.
- Mackey, J. and Thomas, M. (1995), Costing and the New Operations Management, in Ashton, D., Hopper, T. and Scapens, R. (Eds.), *Issues in Management Accounting*, Prentice Hall, London, UK, 87-113.
- Miles, R.E. and Snow, C.G. (1978), *Organizational Strategy, Structure, and Process*, McGraw-Hill, New York, NY, USA.
- Mintzberg, H. (1987), The Strategy Concept I: Five Ps For Strategy, *California Management Review*, 30(1), 11-24.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B. and Lampel, J. (1998), *Strategy safari: A guide through the wilds of strategic management*, Prentice Hall, Englewood Cliffs, NJ, USA.
- Noordin, R., Zainuddin, Y. and Tayles, M. (2009), Strategic Management Accounting information elements: Malaysian evidence, *Asia-Pacific Management Accounting Journal*, 4(1), 17-34.
- Normann, R. (1977), *Management for Growth*, John Wiley & Sons, Chichester, UK.
- Peters, T.J. and Waterman, R.H. (1982), *In search of excellence*, Harper & Row, New York, NY, USA.
- Porter, M. (1980), *Competitive strategy - techniques for analyzing industries and competitors*, The Free Press, New York, NY, USA.
- Porter, M. (1985), *Competitive advantage - creating and sustaining superior performance*, The Free Press, New York, NY, USA.

- Quinn, J.B. (1978), Strategic Change: "Logical Incrementalism", *Sloan Management Review*, 20(1), 7-21.
- Shank, J.K. (1996), New wines in old bottles: Reichard Maschinen GmbH, *Journal of Cost Management*, Summer, 49-59.
- Shank, J.K. and Govindarajan, V. (1988), Making Strategy Explicit in Cost Analysis: A Case Study, *Sloan Management Review*, 29(3), 19-29.
- Shank, J.K. and Govindarajan, V. (1992), Strategic Cost Management: The Value Chain Perspective, *Journal of Management Accounting Research*, 4, 179-197.
- Shank, J.K. and Govindarajan, V. (1993), *Strategic Cost Management: The New Tool for Competitive Advantage*, The Free Press, New York, NY, USA.
- Simmonds, K. (1981), Strategic Management Accounting, *Management Accounting*, April, 26-29.
- Simons, R. (1987), Accounting control systems and business strategy: An empirical analysis, *Accounting, Organizations and Society*, 12(4), 357-374.
- Simons, R. (2000), *Performance Measurement and Control Systems for Implementing Strategy*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA.
- Whittington, R. (1993), *What is strategy - and does it matter?*, Routledge, London, UK.
- Wilson, R.M.S. (1995), Strategic Management Accounting, in Ashton, D., Hopper, T. and Scapens, R. (Eds.), *Issues in Management Accounting*, Prentice Hall, London, UK, 159-190.

SISTEMI DI CONTROLLO MANAGERIALE E STRATEGIA AZIENDALE. ANALISI DELLE MEDIE IMPRESE DEL NORDEST¹

Filippo Zanin², Eugenio Comuzzi³

1. Introduzione

Il presente lavoro si inserisce nell'ambito della copiosa letteratura che, a partire dagli anni Ottanta, ha affrontato il tema della progettazione e dell'uso dei sistemi di controllo manageriale secondo l'approccio contingente (Otley, 2016). L'impostazione di riferimento è la teoria organizzativa della contingenza, che, applicata al tema del controllo aziendale, postula l'assunto secondo il quale la scelta ottima in termini di architettura dei sistemi di controllo dipende dalla specifica configurazione assunta da alcune variabili interne ed esterne: struttura organizzativa, dimensione aziendale, complessità ambientale, tecnologia, cultura, strategia (Chenhall, 2003). Coerentemente con l'impostazione contingente, gli sforzi della ricerca scientifica si sono indirizzati verso lo studio del *come* i sistemi di controllo dovrebbero essere progettati e utilizzati per adattarsi ai contesti specifici di applicazione, tenendo conto dell'evolversi di questi ultimi. Alcuni autori ritengono che i numerosi contributi sul tema non siano stati in grado di giungere ad una armonizzazione, così da portare ad una situazione in cui (Malmi, Brown, 2008; Tessier, Otley, 2012):

- concetti denominati nello stesso modo hanno ricevuto definizioni e traduzioni operative diverse;
- risultati empirici di diverse ricerche, costruiti su assunti metodologici non sempre sovrapponibili, non hanno permesso un confronto sistematico, né, tantomeno la strutturazione di una teoria organica sull'argomento.

A queste considerazioni occorre aggiungere che l'applicazione "pura" della teoria della contingenza implica che le variabili contingenti siano oggettivamente date e rappresentabili. Tuttavia è ormai consolidato che tale implicazione non sia più sostenibile di fronte all'evidenza per la quale la realtà è soggettivamente percepita. Di conseguenza, anche la conoscenza

¹ Il presente contributo è frutto del lavoro congiunto degli autori in tutti i paragrafi in cui lo stesso si articola.

² Università degli Studi di Udine, corresponding author: filippo.zanin@uniud.it

³ Università degli Studi di Udine

delle variabili contingenti e la loro rappresentazione dipende dalla percezione dei soggetti aziendali (Tyman et al., 1998).

Il presente lavoro parte da una constatazione di fondo, secondo la quale nelle piccole e medie imprese esisterebbe ancora un limitato utilizzo di strumenti formalizzati di controllo manageriale (Garengo et al., 2005). Tale considerazione acquista maggiore rilevanza se opposta al crescente livello di complessità che ormai qualifica anche l'ambiente competitivo in cui le piccole e medie imprese operano e che rende sempre più sfidante mantenere inalterati i fattori critici del successo competitivo riconosciuti alle piccole e medie imprese e identificati nella capacità di lettura anticipata dei fenomeni, nella velocità di reazione ai cambiamenti esterni e nella flessibilità strategica (Tenhunen et al., 2001). Nonostante vi sia un'ampia e consolidata convergenza della letteratura sul problema, le ricerche empiriche che lo affrontano risultano ancora limitate e per lo più concentrate in specifiche aree geografiche (Australia, Danimarca, UK, Finlandia). Per offrire il proprio contributo empirico entro un ambito di ricerca poco presidiato, il presente lavoro indaga una relazione specifica che qualifica l'approccio contingente al controllo: la relazione tra l'architettura dei sistemi di controllo e le scelte strategiche di business nelle piccole e medie imprese

Pertanto la domanda di ricerca fondamentale è la seguente:

RQ: esiste un collegamento reciproco tra la configurazione dei sistemi di controllo manageriale e la strategia di business nelle piccole e medie imprese del nord-est Italia?

Per svolgere l'attività di ricerca si è deciso di utilizzare il modello LOC (Levers Of Control) di Simons (1995) per la variabile "controllo" e i tipi strategici di Miles and Snow (1978) per la variabile "strategia". Entrambi i modelli continuano ad essere utilizzati nella ricerca empirica sul tema e presentano il vantaggio di fornire qualificazioni distinte della variabile critica favorendo, così, la sua traduzione operativa in quesiti specifici (DeSarbo et al., 2005; Mundy, 2010). Sul piano metodologico, la raccolta di dati si è svolta su ampia scala mediante l'invio di un questionario strutturato all'intera popolazione delle 1.249 medie imprese del nord-est. I dati acquisiti, corrispondenti ad un tasso di risposta del 18%, sono stati oggetto di una prima analisi quantitativa mediante l'impiego di tecniche di statistica descrittiva. Nonostante l'analisi dei dati non sia ancora ultimata, i risultati evidenziano un utilizzo indistinto di tutte le leve del controllo, con prevalenza della leva diagnostica, e una flessibilità di comportamento sul piano strategico che di fatto impedisce di riconoscere in modo puntuale i cluster strategici del modello di Miles and Snow. Sul piano del controllo, la pratica aziendale sembra confermare l'esistenza di una correlazione tra le

due leve del controllo positive e le due leve negative, oltre all'uso del controllo come sistema integrato (Malmi, Brown, 2008; Tuomela, 2005). Tali risultati sembrano coerenti con recenti ricerche empiriche sull'argomento, che evidenziano la mancanza di un unico, stabile orientamento strategico aziendale e la presenza di comportamenti indirizzati a sostenere contemporaneamente differenti pattern strategici, a seconda delle opportunità che il management giudica interessanti da perseguire (Cinquini, Tenucci, 2010).

2. Strategia e sistemi di controllo. Theoretical framework

La definizione di sistema di controllo è evoluta nel corso del tempo principalmente in relazione ai differenti obiettivi attribuiti al sistema. Dapprima, coerentemente con la visione meccanicistica dell'azienda, al sistema di controllo si chiedeva di fornire informazioni quantitativo-monetarie di natura contabile per supportare le decisioni manageriali. Sul piano terminologico si parla di *management accounting* e di *management accounting system* proprio per indicare l'origine dei dati utili al controllo e per evidenziare l'immagine del controllo come meccanismo di retroazione single-loop. Successivamente, si è aggiunta l'esigenza di mettere a disposizione dei manager anche dati e informazioni non quantitativo-monetari riferiti al contesto interno e, soprattutto, alle dinamiche del contesto esterno (Frigotto et al., 2011). Per questo motivo, il perimetro del sistema di controllo si è progressivamente esteso fino a configurare l'immagine del sistema come un "pacchetto" composto simultaneamente da differenti forme, tecniche e strumenti di controllo (Carenys, 2012). Secondo questa recente impostazione, il controllo si attua non più e non solo con ottica ex-post ma anche durante la gestione e con una prospettiva spiccatamente rivolta al futuro. I segni dell'evoluzione sono riscontrabili anche nelle differenti definizioni di sistema di controllo manageriale presenti in letteratura. Ai fini del nostro lavoro, la definizione accolta interpreta i sistemi di controllo manageriale come l'insieme delle «procedure e prassi formali, incentrate sull'informazione, che i manager adottano per mantenere o modificare i modelli nello svolgimento delle attività organizzative» (Simons, 1995, p.21). I punti critici di tale definizione sono i seguenti:

- la natura formale e formalizzata delle procedure e degli strumenti. Ciò implica che le azioni ad ogni livello organizzativo devono essere esplicitate in maniera formale, a partire da strumenti come piani e budget, per esplicitare gli obiettivi da raggiungere e le modalità che si intende seguire;

- il ruolo baricentrico dell'informazione economica. L'efficacia dei sistemi di controllo dipende dalla capacità di cogliere e gestire l'informazione economica presente nell'organizzazione e che lega assieme i differenti livelli organizzativi entro un sistema di responsabilità condivise (senior, middle, line management);
- gli impatti organizzativi dei sistemi di controllo. L'uso sistematico dei sistemi di controllo genera effetti sul piano organizzativo, in quanto contribuiscono alla decisione relativa al mantenimento o alla modifica dei modelli che qualificano l'azione.

Per quanto riguarda la progettazione dei sistemi di controllo, l'approccio prevalente è quello contingente (Otley, 2016). Secondo tale approccio, la progettazione dei sistemi di controllo dipende dalla speciale configurazione assunta dalle variabili che qualificano il contesto della sua applicazione. Una sintesi delle qualificazioni assunte dalle singole variabili è riportata nella tabella seguente.

Tabella 1. Le variabili contingenti nella progettazione dei sistemi di controllo.

Variabili	Descrizione
Ambiente	Variabile fondamentale, la cui determinante principale è l'incertezza, nelle sue molteplici declinazioni
Tecnologia	Variabile relativa al funzionamento dei processi operativi aziendali, in particolare come gli input vengono trasformati in output
Struttura organizzativa	Variabile relativa alla specificazione formale dei diversi ruoli organizzativi e delle responsabilità, per assicurare che le attività siano realizzate
Dimensione	Variabile utile per inquadrare l'ampiezza della dimensione aziendale
Strategia	Strumento con cui i soggetti aziendali cercano di raggiungere il giusto <i>fit</i> con il contesto esterno
Cultura	Credeenze e valori dell'impresa

Con riferimento specifico alla variabile "strategia", l'approccio contingente arriva ad affermare che la progettazione e l'uso dei sistemi di controllo dipendono, tra gli altri, dal tipo di strategia perseguita dall'impresa: «orientamenti strategici particolari richiedono diversi repertori di competenze e sono conseguentemente associati a particolari configurazioni di controllo» (Tucker, Parker, 2015, p. 116). Inoltre, i sistemi di controllo

dovranno adeguarsi a fronte di cambiamenti nella strategia, rendendo così dinamico l'adattamento (Kober et al., 2003). Secondo alcuni autori, poi, l'adattamento è reciproco, nel senso che anche la speciale configurazione del sistema di controllo può determinare impatti sul disegno della strategia (Kober et al., 2007). Il duplice condizionamento sarebbe particolarmente evidente quando si privilegia un uso del controllo in senso interattivo, per la sua maggiore predisposizione verso la generazione di nuove opportunità. In linea di massima, si arriva ad affermare che l'adozione di strategie caratterizzate da orientamenti "conservativi" – i tipi "defender" (Miles, Snow, 1978) e "harvest" (Govindarajan, Gupta, 1985) e la strategia di "leadership di costo" (Porter, 1985) – sono supportate al meglio da «sistemi centralizzati di controllo, lavoro specializzato e formalizzato, semplici meccanismi di coordinamento» (Chenhall, 2003, p. 150). Invece, strategie caratterizzate da orientamenti "imprenditoriali" – i tipi "prospector" (Miles, Snow, 1978), "build" (Govindarajan, Gupta, 1985) e la strategia di "differenziazione" (Porter, 1985) – sono supportate al meglio da sistemi di controllo basati su «mancanza di procedure standardizzate, valutazione decentrata ed orientata ai risultati, strutture e processi flessibili [...] ed attenzione diretta a frenare l'eccesso di innovazione» (Chenhall, 2003, p. 150).

In generale, la relazione tra strategia e sistemi di controllo è stata indagata osservando principalmente l'influenza della strategia sul controllo (Henri, 2006; Cinquini, Tenucci, 2010) e interpretando la strategia secondo due differenti prospettive d'analisi (Chenhall, 2005):

- Prospettiva "outside-in". Centrata sull'influenza delle opportunità e minacce ambientali nella definizione della strategia aziendale. Si tratta quindi di un adattamento strategico verso l'esterno dell'impresa, che nella letteratura strategica coincide con la prospettiva market-based view.
- Prospettiva "inside-out". Centrata sul presupposto che il vantaggio competitivo derivi prioritariamente dalle competenze distintive dell'impresa. Si tratta, quindi, di un adattamento strategico verso l'interno dell'impresa, che nella letteratura strategica coincide con la prospettiva resource-based view.

Nell'ambito di tali studi, le definizioni di strategia accolte sono riconducibili alle seguenti tipologie (Langfield-Smith, 1997):

- strategia come posizionamento strategico ("strategic positioning"), qualora la strategia sia definita in relazione allo spazio di mercato che si intende occupare con la proposta di valore. Quest'ultima può essere

costruita attorno a due scelte alternative: leadership di costo e differenziazione;

- strategia come mission strategica (“strategic mission”), qualora la strategia sia definita sulla base della filosofia di fondo che definisce l’identità dell’impresa e che spiega i motivi per i quali l’impresa esiste. La missione strategica può essere colta attraverso il modello di Gupta e Govindarajan (1984), che articolano la scelta lungo le seguenti variabili: “build”, “hold”, “harvest” and “divest”.
- strategia come tipologia di comportamento strategico (“strategic typologies”), qualora la strategia sia intesa come modello di comportamento coerente a cui è possibile ricondurre, ex-post, le scelte e le azioni realizzate dall’impresa nel tempo. Le tipologie strategiche possono essere identificate attraverso il modello di Miles e Snow, che distinguono tra: “prospector”, “analyser”, “defender” e “reactor”.

Tutte le definizioni di strategia summenzionate partono dal presupposto che le scelte strategiche hanno natura intenzionale e, pertanto, i sistemi di controllo non contribuiscono alla formulazione strategica ma solamente alla sua implementazione. La relazione tra le due variabili, strategia e controllo, sarebbe dunque unidirezionale e lineare (Henri, 2006). Molti autori che hanno approfondito la relazione unidirezionale e lineare tra strategia e controllo hanno ravvisato anche l’importanza di accogliere la dimensione emergente della strategia, catturata attraverso i feedback generati dal sistema di controllo. L’osservazione del lato dinamico della strategia porta ad ampliare i termini della relazione tra strategia e sistemi di controllo, con l’esplicito riconoscimento dell’esistenza di un duplice e reciproco effetto tra le due variabili (Abernethy e Brownell, 1999; Chenhall e Langfield-Smith, 1998; Chenhall, 2005; Marginson, 2002).

3. Strategia e sistemi di controllo. I modelli utilizzati

Come già anticipato, nell’ambito degli studi sulla relazione tra strategia e controllo, uno dei modelli di riferimento per la lettura della variabile strategica è quello di Miles e Snow (1978). Secondo tale modello, si possono riconoscere quattro differenti tipi strategici, che differiscono per il diverso modo di affrontare il problema dell’allineamento dell’impresa nei confronti del contesto esterno:

- “Prospector”. Le imprese di questa categoria manifestano un atteggiamento di continua ricerca di opportunità di mercato. Esse colgono rapidamente le opportunità esterne e diventano generatrici del cambiamento, costringendo i concorrenti ad adeguarsi. Generalmente dispongono di un portafoglio prodotti piuttosto ampio e non

perseguono l'obiettivo di eccellere in tutti i segmenti di mercato in cui operano.

- “Defender”. È l'atteggiamento tipico delle imprese che si collocano in una nicchia di mercato in cui competere e mirano a mantenersi all'interno di tale nicchia, senza obiettivi di crescita al di fuori di questa. Ignorano tutti i cambiamenti che non siano direttamente influenti sulle attività correnti e dispongono di un portafoglio prodotti limitato ma altamente differenziato.
- “Analyzer”. Si tratta di un comportamento di compromesso tra i due estremi “defender” e “prospector”, in quanto lo sforzo innovativo raramente nasce da iniziative interne, basandosi più di frequente su interventi di miglioramento dei prodotti delle imprese concorrenti. Tali tipologie di imprese tentano di mantenere una stabile e limitata offerta di prodotti al mercato e, allo stesso tempo, di cogliere un limitato numero di opportunità giudicate funzionali per il business corrente.
- “Reactor”. Le imprese di questa categoria non sono né leader di singole nicchie di mercato né particolarmente attive sull'innovazione. Esse preferiscono risparmiare risorse piuttosto che impiegarle per difendere in modo attivo la propria quota di mercato a fronte delle iniziative messe in campo dai concorrenti diretti. L'intenzione è di tentare di evitare rischi legati all'innovazione di prodotto, che infatti si mantiene al minimo necessario per mantenere la sostenibilità della proposta di valore sul mercato. È sostanzialmente un comportamento passivo, di risposta alle pressioni esterne.

Declinati in chiave di controllo, si riconoscono alcune corrispondenze specifiche tra i tipi strategici e le caratteristiche dei sistemi di controllo. Gli stessi Miles e Snow, pur ritenendo necessaria l'attività di controllo per tutte le tipologie, riconoscono alcune distinzioni di fondo:

- le imprese appartenenti alla categoria dei “prospector” tendono ad utilizzare in prevalenza sistemi di controllo decentralizzati, informali, basati sui risultati e che consentano di rispondere in maniera flessibile all'evoluzione ambientale;
- le imprese appartenenti alla categoria dei “defender” tendono a privilegiare la programmazione e la pianificazione, pur a discapito del riconoscimento di opportunità emergenti. Il controllo è centralizzato, affidato ad esperti e fondato sull'impiego di strumenti e procedure formali.

Il modello di Simons (1995) sulle leve del controllo risulta particolarmente utile ai nostri fini in quanto evidenzia esplicitamente il

legame tra l'attività di controllo e la traduzione della strategia in risultati. La logica di fondo è che anche le migliori strategie, se non implementate adeguatamente, falliscono nel perseguire i risultati desiderati.

Secondo l'autore, le leve del controllo sono gli strumenti attraverso i quali l'azione manageriale è guidata. Esse sono concepite in chiave sistemica, pur riconoscendo l'utilità della distinzione tra le seguenti tipologie:

- sistema diagnostico. Governa le variabili critiche della performance aziendale e serve per motivare, controllare e ricompensare i manager in seguito al raggiungimento (o meno) degli obiettivi prefissati;
- sistema interattivo. Governa le incertezze strategiche e favorisce la nascita di nuove idee, su cui poi instaurare un processo condiviso di selezione, per mantenere quelle che costituiscono nuove opportunità e scartare quelle che non hanno possibilità di diventarlo;
- sistema di limite. Governa i rischi da evitare e specifica i comportamenti utili alla ricerca di nuove opportunità;
- sistema di credo. Governa i valori essenziali dell'impresa e spinge alla ricerca di nuove opportunità.

Le leve del controllo consentono di governare i "costrutti chiave", intermedi rispetto alla strategia. I costrutti chiave, in sostanza, sono quelle variabili di cui si deve tener conto nella costruzione del sistema di controllo e che sono determinanti per il perseguimento della strategia aziendale. Di seguito si propone una lettura integrata dei costrutti chiave che danno significato alla distinzione tra le 4 differenti leve del controllo.

Tabella 2. Leve del controllo e costrutti chiave

Leve del controllo	Costrutti chiave
Sistemi di controllo diagnostico	Monitoraggio delle variabili critiche della performance aziendale
Sistemi di controllo interattivo	Riconoscimento delle incertezze strategiche, in grado di ridurre la forza concorrenziale
Sistemi di limite	Identificazione dei rischi da evitare nel momento in cui si definisce l'ambito competitivo
Sistemi di credo	Costruzione, comunicazione dei valori aziendali condivisi

Nel dettaglio, i sistemi di credo e di controllo interattivo sono le cosiddette leve positive, in quanto agiscono sullo spazio delle opportunità aziendali in chiave espansiva, mentre i sistemi di limite e di controllo diagnostico sono le leve negative, in quanto impongono vincoli e concentrano l'attenzione sulle sole opportunità correnti.

Tutte le leve fungono da veicolo delle informazioni dai decisori ai subordinati, proprio per far sì che le azioni portino al raggiungimento degli obiettivi e, quindi, alla performance desiderata. Nello specifico, le informazioni veicolate con le diverse leve del controllo assolvono alle seguenti funzioni:

- delimitare l'ambito d'azione (dati e informazioni sul contesto strategico);
- comunicare gli obiettivi (dati quantitativo-monetari per la definizione di piani e programmi);
- monitorare il perseguimento degli obiettivi (dati espressi dal confronto tra programma e azione per misurare il progresso rispetto alle strategie programmate);
- comunicare gli sviluppi delle strategie (dati e informazioni per evidenziare minacce/opportunità emergenti).

Inoltre, le leve possono essere utilizzate sia singolarmente che in modo combinato per sfruttare in chiave sistemica gli effetti specifici delle singole leve, generando quella che Simons definisce “tensione dinamica”, ossia il bilanciamento tra forze che spingono verso l'identificazione di nuove opportunità e l'innovazione, incentivate dai sistemi di controllo positivi, e forze che tendono a mantenere la focalizzazione sul raggiungimento dei risultati prefissati, stimolate dai sistemi di controllo negativi.

La ricerca del giusto bilanciamento tra le leve del controllo è fondamentale per l'implementazione della strategia. Essa dipende dalla formazione di competenze manageriali specifiche, oltre che dalla presenza di alcuni fattori specifici in grado di influenzare gli esiti del bilanciamento (Mundy, 2010).

Tabella 3. La tensione dinamica e il LOC framework di Simons.

Elementi chiave	Descrizione
Tensione dinamica	Gli strumenti di controllo generano effetti sulle performance quando sono in grado di controbilanciare le forze in gioco e quindi quando riescono a creare un equilibrato sistema di spinte contrapposte da opportunità e innovazione da una parte, perseguimento degli obiettivi prefissati dall'altra
Diversi vantaggi da integrazioni specifiche	La letteratura sulla tensione dinamica tra le leve del controllo di Simons ha analizzato, tra le altre, le relazioni tra le seguenti leve: <ul style="list-style-type: none"> • Sistemi di limite e sistemi di controllo diagnostico • Sistemi di credo e sistemi di controllo interattivo • Sistemi di credo e sistemi di limite • Sistemi di controllo diagnostico e sistemi di controllo interattivo • Sistemi di credo e tutte le altre leve
Fattori influenti sul raggiungimento della tensione dinamica	La letteratura sulla tensione dinamica tra le leve del controllo di Simons riconosce i seguenti fattori in grado di influenzare gli esiti della tensione: <ul style="list-style-type: none"> • Consistenza interna • Progressione logica • Tendenza storica • Dominanza • Soppressione

L'obiettivo di verificare l'esistenza di una correlazione tra strategia e controllo ha qualificato molti lavori di ricerca nell'ambito del filone della teoria contingente applicata al controllo (Bruining et al., 2004; Kober et al., 2007; Marginson, 2002; Simons, 1990). Alla luce dei riferimenti teorici summenzionati e dell'obiettivo di carattere generale della ricerca, il presente lavoro si sviluppa attorno alle seguenti domande di ricerca:

- RQ 1. Le scelte strategiche in uso nelle medie imprese del nord est sono coerenti con le configurazioni del modello di Miles e Snow?
- RQ 2. L'uso delle leve negative del controllo è associato con strategie di business orientate allo sfruttamento di opportunità e, quindi, riconducibili ai modelli "defender" e "reactor"?
- RQ 3. L'uso delle leve positive del controllo è associato con strategie di business orientate all'esplorazione di nuove opportunità e, quindi, riconducibili ai modelli "analyser" e "prospecter"?

- RQ 4. La tensione dinamica nell'uso delle leve del controllo produce un effetto bilanciato tra strategie orientate allo sfruttamento e strategie orientate all'esplorazione?

4. Metodologia della ricerca

I dati sono stati raccolti mediante la somministrazione di un questionario strutturato a risposte chiuse, suddiviso in due sezioni fondamentali: strategia e controllo. La prima sezione dedicata alla strategia si articola in 18 *item* orientati a far emergere il comportamento strategico aziendale in uso e sviluppati coerentemente con il modello di Miles e Snow. La seconda sezione, dedicata ai sistemi di controllo, si articola in 16 *item* orientati a far emergere le caratteristiche degli strumenti di controllo in uso e riconducibili al modello LOC di Simons. Gli *item* sono stati definiti sia sulla base della teoria di riferimento, sia analizzando questionari già impiegati in ricerche empiriche sul tema (Bedford, 2015; Acquaah, 2013; Cinquini, Tenucci, 2010). Le risposte sono state prodotte esprimendo un punteggio nella scala Likert con range compreso tra 1 (in totale disaccordo) e 5 (in totale accordo). Il questionario è stato accompagnato da una lettera di presentazione, in cui si spiegavano le finalità della ricerca e si chiedeva di sottoporre la sua compilazione al top management, nella figura del direttore generale (CEO) o, in alternativa, del direttore finanziario (CFO). Il questionario è stato inviato all'intera popolazione delle medie imprese manifatturiere del nordest Italia, identificate attraverso il database Aida-Bureau Van Dijk impostando i seguenti filtri di ricerca:

- ricavi delle vendite nel range 10-50 milioni di euro per gli anni 2012, 13, 14;
- numero di dipendenti nel range 50-250 per gli anni 2012, 2013 e 2014;
- anno di costituzione aziendale non più tardi del 2005;
- localizzazione della sede legale nelle regioni italiane Friuli-Venezia Giulia, Veneto, Trentino-Alto Adige ed Emilia-Romagna;
- dotazione di sito web, da cui sono stati gli indirizzi e-mail di riferimento;

Il database ha restituito un record di 1.421 imprese, che è stato successivamente ridotto a 1.249 dagli autori in modo tale da tener conto di: imprese nel frattempo fallite o liquidate, imprese non contattabili (siti internet o indirizzi e-mail non operativi), imprese partecipate pubbliche (quindi non rappresentative per l'analisi). Definito il campione di riferimento e recuperati gli indirizzi mail di tutte le imprese del campione, si è proceduto all'invio del questionario. La modalità di invio ha previsto un primo turno di e-mail, con indicazione del link per accedere al questionario da compilare

on-line. A distanza di una settimana, sulla base delle sollecitazioni ricevute, è stato effettuato un secondo invio allegando il questionario in formato word. I dati acquisiti sono stati successivamente trasferiti in un unico file excel per rendere possibile l'elaborazione statistica tramite il linguaggio R.

5. Analisi dei dati

Dopo aver applicato le comuni tecniche di statistica descrittiva (media, mediana, varianza) ai dati su ogni specifico *item* indagato, si è proceduto ad irrobustire l'attività di analisi su 31 item anziché sui 34 totali. Infatti, sono stati eliminati gli item 1,2,3 della sezione strategia relativi a innovazione, leadership di costo, differenziazione perché considerati variabili di controllo e in quanto tali ad oggi spesi unicamente per arricchire l'analisi qualitativa dei dati e i commenti finali (Tabella 4 - <http://www.sidrea.it/controllo-strategia-medie-imprese-nordest/>).

L'analisi statistica fattoriale è stata condotta in 3 step fondamentali: analisi delle componenti principali, analisi fattoriale esplorativa a 4 fattori e a 7 fattori, analisi fattoriale confermativa. In particolare, l'analisi fattoriale ha l'obiettivo di verificare la presenza di variabili latenti all'interno della serie dei 31 item del questionario. Il risultato atteso era la conferma dell'attendibilità, sul piano statistico, della costruzione di 8 cluster di aziende, 4 sulla strategia (modello di Miles e Snow) e 4 sul controllo (modello LOC di Simons). Ad oggi, i risultati dell'analisi evidenziano la difficoltà a ricostruire i cluster come atteso.

In particolare, l'analisi fattoriale a 7 fattori ha evidenziato:

- un primo fattore composto dagli item 1, 2, 6, 8, 10 e 15 del controllo, che evidenzia la prevalenza della leva “sistema interattivo” del controllo;
- un secondo fattore composto dagli item 9, 12, 13, 14 e 16 del controllo, che evidenzia la prevalenza della leva “sistema di credo” del controllo;
- un terzo fattore composto dagli item 3, 4, 5 e 11 del controllo, che evidenzia la prevalenza della leva “sistema di limite” del controllo;
- un quarto fattore composto dagli item 13, 14 e 15 della strategia e l'item 7 del controllo, che evidenzia la prevalenza del tipo strategico “analyser”;
- un quinto fattore composto dagli item 8, 9, 10, 11 e 16 della strategia, che evidenzia la prevalenza del tipo strategico “prospector”;
- un sesto fattore composto dagli item 4, 5, 6, 12 e 17 della strategia che evidenzia la prevalenza del tipo strategico “defender”;
- un settimo fattore composto dagli item 7 e 18 della strategia.

L'analisi a 7 fattori riesce, cumulativamente, a spiegare il 48,2% della varianza totale degli item del questionario. Per quanto riguarda la dimensione "controllo", si verifica la costruzione di 2 gruppi statisticamente significativi composti rispettivamente dal sistema di controllo di limite e dal sistema di controllo di credo. Il raggruppamento del sistema di controllo interattivo è più confuso in quanto inficiato dall'ingerenza di elementi di controllo diagnostico e di credo. Infine, il raggruppamento del sistema del controllo diagnostico, pur registrando i tassi di utilizzo più elevati, presenta una maggiore confusione in quanto due item (item 2 e 8) risultano statisticamente accostati agli strumenti di controllo interattivo, in maniera totalmente priva di significato. Per quanto riguarda la dimensione "strategia", si conferma la difficoltà a identificare raggruppamenti statisticamente significativi, pur evidenziando alcune tendenze attorno ai tipi "analyser", "prospector" e "defender".

Infine, l'analisi fattoriale confermativa è stata condotta costruendo ex ante gli otto fattori ricercati in modo da creare una corrispondenza con l'impianto teorico e le ipotesi della ricerca. Per rendere più leggibili i risultati, è stata costruita una matrice di correlazione tra i differenti fattori, nel tentativo di dare una risposta puntuale alle domande di ricerca.

Tabella 7. Matrice di correlazione di Pearson tra strategia e controllo

Attitudini	Defender	Prospector	Analyzer	Reactor	Diagnostico	Interattivo	Limite	Credo
Defender	1.000	0.458	0.439	0.581	0.209	0.206	0.151	0.397
Prospector	0.458	1.000	0.858	0.859	0.681	0.517	0.529	0.620
Analyzer	0.439	0.858	1.000	0.854	0.731	0.540	0.588	0.561
Reactor	0.581	0.859	0.854	1.000	0.591	0.443	0.440	0.530
Diagnostico	0.209	0.681	0.731	0.591	1.000	0.913	0.954	0.895
Interattivo	0.206	0.517	0.540	0.443	0.913	1.000	0.849	0.902
Limite	0.151	0.529	0.588	0.440	0.954	0.849	1.000	0.847
Credo	0.397	0.620	0.561	0.530	0.895	0.902	0.847	1.000

6. Commento e discussione dei risultati

La matrice di correlazione evidenzia che:

- la strategia “defender” risulta più associata con il controllo di credo (39%) rispetto al controllo diagnostico, interattivo (20%) e ancor di meno a quello di limite (15%). Questo risultato è inaspettato, in quanto ci si attende che l’orientamento defender sia associato prevalentemente all’uso delle leve negative del controllo, in quanto maggiormente capaci di indirizzare le scelte di allocazione delle risorse secondo efficienza e di orientare i comportamenti dei soggetti verso gli obiettivi desiderati (Simon, 2000; Widener, 2007);
- la strategia “prospector” risulta più associata con il controllo diagnostico e con quello di credo (rispettivamente 68% e 62%). Anche qui si hanno dei risultati parzialmente inattesi, dato che l’orientamento prospector dovrebbe essere soprattutto legato a leve positive del controllo in quanto maggiormente capaci di stimolare comportamenti orientati alla ricerca di nuove opportunità, all’apprendimento, al mercato e all’innovazione di prodotto e di processo (Henri, 2006);
- la strategia “analyzer” risulta fortemente associata con il controllo diagnostico (73%) e, in seconda battuta con le rimanenti leve del controllo, in leggero contrasto con quanto teoricamente atteso, poiché ci si attende che la strategia “analyzer” sia supportata in modo equilibrato da tutte le leve del controllo, dal momento che cerca di mettere a sistema comportamenti strategici orientati allo sfruttamento di opportunità, con quelli orientati alla scoperta (Simons, 2000);
- la strategia “reactor” risulta più correlata con il controllo diagnostico (59%), anche se c’è poca differenza rispetto alla correlazione con le restanti leve del controllo, confermando così la coerenza nell’associazione tra strategie conservative e sistemi di controllo orientati alla massimizzazione dell’efficienza (Simons, 1995);
- l’uso di una singola leva del controllo è altamente correlato con quella verso tutte le restanti leve, ad ulteriore conferma del fatto che le imprese del campione tendono ad applicare tutte le leve del controllo con la stessa intensità. In buona sostanza sembra prevalere un atteggiamento verso il controllo solo in parte legato alle scelte strategiche effettuate e trova conferma la visione tecnocratica del controllo come “tecnologia” capace di per sé di produrre effetti positivi sul governo aziendale (Chapman, 1998);
- l’uso di una leva positiva del controllo risulta correlato con quello dell’altra leva positiva; l’uso di una leva negativa del controllo risulta correlato con quello dell’altra leva negativa. In buona sostanza, non

sembrano emergere comportamenti orientati a confermare l'esistenza della tensione dinamica del controllo, favorita dall'uso congiunto della leva diagnostica e di quella interattiva (Mundy, 2010).

Rispetto alle domande di ricerca che hanno ispirato tale lavoro, è possibile giungere alle seguenti riflessioni:

- RQ1. L'analisi statistica fattoriale non sembra confermare la possibilità di identificare raggruppamenti strategici significativi, pur manifestando la più alta intensità di risposta in corrispondenza degli item corrispondenti al tipo strategico "defender". Tale risultato potrebbe trovare giustificazione proprio nella flessibilità strategica che è uno degli elementi che qualifica le piccole e medie imprese (Mintzberg, 1983). Di fronte a contesti competitivi sempre più difficili da anticipare nelle linee di evoluzione, la risposta messa in campo dalle strutture aziendali più leggere è di adottare un comportamento strategico emergente che impedisce di fatto l'acquisizione e il mantenimento di una precisa identità dal punto di vista strategico. Pertanto, il comportamento strategico può assumere differenti connotazioni nel corso del tempo in risposta alla variabilità delle condizioni di mercato anziché rimanere focalizzato su un'unica opzione.
- RQ2 e RQ3. L'analisi statistica fattoriale evidenzia un'alta intensità di risposta in corrispondenza di tutte le leve del controllo, in particolare della leva diagnostica e la matrice di correlazione conferma la difficoltà a riconoscere in modo lineare relazioni tra scelte strategiche e leve del controllo. Anche in questo caso, l'impressione è che in contesti complessi la scelta gestionale ricada sulla flessibilità anche in termini di controllo. Si andrebbe così a configurare l'immagine del controllo come sistema integrato di strumenti, tecniche, pratiche in interazione (Malmi, Brown, 2008).
- RQ4. L'analisi fattoriale riconosce l'associazione tra leve positive e quella tra leve negative. Si evidenzia, pertanto, il riconoscimento di un effetto di rinforzo nell'impiego delle leve del controllo piuttosto che un suo utilizzo bilanciato (Mundy, 2010).

7. Conclusioni

Il presente lavoro si inserisce nell'ambito delle ricerche empiriche che indagano la relazione tra strategia e controllo con focalizzazione sulle piccole e medie imprese. I dati analizzati mediante tecniche di statistica quantitativa sembrano evidenziare risultati non in linea con le attese formulate nelle domande di ricerca. L'ambito dello studio, appunto le piccole

e medie imprese, può rappresentare una chiave interpretativa dei risultati ottenuti, che sarà oggetto di futuri approfondimenti. La struttura concettuale del lavoro e la costruzione delle variabili rilevanti sarà oggetto di prossima revisione mediante l'inserimento della variabile di performance. In questo modo sarà possibile ricostruire il collegamento strategia, controllo, performance d'impresa.

Bibliografia

- Abernethy, M. A., Brownell, P. (1999). The role of budgets in organizations facing strategic change: an exploratory study. *Accounting, Organizations and Society*, 24(3), pp.189-204.
- Acquaah, M. (2013). Management control systems, business strategy and performance: A comparative analysis of family and non-family businesses in a transition economy in sub-Saharan Africa. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), 131-146.
- Bedford, D. S. (2015). Management control systems across different modes of innovation: Implications for firm performance. *Management Accounting Research*, 28, 12-30.
- Bruining, H., Bonnet, M., & Wright, M. (2004). Management control systems and strategy change in buyouts. *Management Accounting Research*, 15, 155-177.
- Carenys, J. (2012), Management control systems: a historical perspective, *International Journal of Economy, Management and Social Sciences*, 1(1), pp. 1-18.
- 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*, 28, pp. 127-168.
- Chenhall, R. H. (2005). Content and process approaches to studying strategy and management control systems, in Chapman C. S.(Ed.), 2005, *Controlling strategy*, Oxford University Press, pp. 10-36.
- Chenhall, R. H., Langfield-Smith, K. (1998). The relationship between strategic priorities, management techniques and management accounting: an empirical investigation using a systems approach. *Accounting, Organizations and Society*, 23(3), pp.243-264.
- Cinquini, L.,Tenucci, A. (2010). Strategic management accounting and business strategy: a loose coupling?. *Journal of Accounting & organizational change*, 6(2), 228-259.
- DeSarbo, W. S., Anthony Di Benedetto, C., Song, M., Sinha, I. (2005), "Revisiting the Miles and Snow strategic framework: uncovering

- interrelationships between strategic types, capabilities, environmental uncertainty, and firm performance”, *Strategic Management Journal*, 26(1), 47-74.
- Frigotto M.L., Collier G., Collini P., (2013), The strategy and management control systems, *Journal of Management & Governance*, 17, pp. 631-656.
- Garengo, P., Biazzo, S., Bititci, U. S. (2005). Performance measurement systems in SMEs: a review for a research agenda. *International Journal of Management Reviews*, 7(1), 25-47.
- Govindarajan, V., Gupta, A. K. (1985). Linking control systems to business unit strategy: impact on performance. *Accounting, Organizations and Society*, 51-66.
- Gupta, A. K., Govindarajan, V. (1984). Business Unit Strategy, Managerial Characteristics, and Business Unit Effectiveness at Strategy Implementation, *Academy of Management Journal*, pp. 25-41.
- Henri, J. F. (2006). Management control systems and strategy: A resource-based perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 31(6), 529-558.
- Kober, R., Ng, J., Paul, B. J. (2003), Change in strategy and MCS: a match over time?, *Advances in Accounting*, 20, pp. 199-232.
- Kober, R., Ng, J., Paul, B. J. (2007), The interrelationship between management control mechanisms and strategy, *Management Accounting Research*, 18, pp. 425-452.
- Langfield-Smith, K. (1997), Management control systems and strategy: a critical review, *Accounting, Organizations and Society*, 22(2), pp. 207-232.
- Malmi, T. Brown, D. A. (2008). Management control systems as a package – Opportunities, challenges and research direction, *Management Accounting Research*, 19, pp. 287-300.
- Marginson, D. (2002), Management control systems and their effects on strategy formation at middle management levels: evidence from a UK organization, *Strategic Management Journal*, 23, pp.1019-1031.
- Miles, R. W., Snow, C. C. (1978). *Organizational strategy, structure and process*. New York: McGraw Hill.
- Mintzberg, H. (1983). *Structure in Fives: Designing Effective Organizations*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Mundy, J. (2010), Creating dynamic tensions through a balanced use of management control systems, *Accounting, Organizations and Society*, 35, pp.499-523.
- Otley, D. (2016), The contingency theory of management accounting and control: 1980-2014, *Management Accounting Research*, 31(1), pp.45-62.

- Porter M.E. (1985), *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*, New York Free Press; London, Collier Macmillan.
- Simons, R. (1990). The role of management control systems in creating competitive advantage: New perspectives. *Accounting, Organizations and Society*, 15(1–2), 127-143.
- Simons, R. (1995), *Levers of control: how managers use innovative control systems to drive strategic renewal*, Harvard Business School Press, Boston.
- Simons, R. (2000). Performance measurement and control systems for implementing strategy. Upper Saddle River, NJ: Prentice-Hall.
- Tenhunen J., Rantanen, H. and Ukko, J. (2001). SME-oriented Implementation of a Performance Measurement System. Lahti, Finland: Department of Industrial Engineering and Management, Lappeenranta University of Technology.
- Tessier, S., Otley, D. (2012). A conceptual development of Simons' levers of control framework, *Management Accounting Research*, 23, pp. 171-185.
- Tymon Jr., W. G., Stout, D. E., Shaw, K. N. (1998). Critical analysis and recommendations regarding the role of perceived environmental uncertainty in behavioural accounting research, *Behavioural Research in Accounting*, 10, pp.23-46.
- Tucker, B.P., Parker L. D., (2015), Business as usual? An institutional view of the relationship between Management Control Systems and strategy, *Financial Accountability & Management*, 31, pp. 113-149.
- Tuomela T. (2005), The interplay of different levers of control, *Management Accounting Research*, 16, pp. 293-320.
- Widener, S. K. (2007). An empirical analysis of the levers of control framework. *Accounting, Organizations and Society*, 32, 757-788.

IL SISTEMA DI MANAGEMENT CONTROL COME PACCHETTO. STUDIO ESPLORATIVO DI CASI NEL SETTORE DELLA MECCANICA

Fabio Santini¹

1. Introduzione

La dottrina economico-aziendale è unanime nel considerare il “sistema di management control, SMC” (o *management control system*, MCS) come una leva fondamentale per il raggiungimento degli obiettivi aziendali (Cardinal, Sitkin, & Long, 2004). Non è difficile comprenderlo se si considera che questo è congenitamente orientato a tale scopo ed è impiegato intenzionalmente dai manager per influenzare il comportamento delle risorse umane riducendo comportamenti opportunistici (Kirsch, 1996; Merchant & Van Der Stede, 2007). La tassonomia più studiata in letteratura di SMC è quella di Simons (1994, 1995), composta dalle quattro leve del Belief, Boundary, Diagnostic e Interactive system. Lo stesso autore sostiene che la forza di tali leve non deriva dal loro uso individuale ma dalla loro combinazione di impiego e dal grado di bilanciamento che le connota. In tale ragionamento si innesta il concetto di dualità del sistema, che si esprime nella contrapposizione tra la libertà lasciata ai dipendenti di esercitare la propria creatività in una logica di flessibilità, ed i vincoli posti alla loro azione, atti ad evitare possibili conseguenze indesiderate (Tessier & Otley, 2012). Nonostante la dottrina abbia proposto diverse classificazioni delle leve del controllo (Govindarajan & Fisher, 1990; Jaworski, Stathakopoulos, & Krishnan, 1993; Kirsch, 1996; Malmi & Brown, 2008; Ouchi, 1977b; Simons, 1995; Tessier & Otley, 2012), il concetto di bilanciamento è più o meno esplicitamente riconosciuto come necessario da tutti gli autori come mezzo per creare una tensione dinamica capace di condurre l’impresa al successo (Cardinal et al., 2004; Henri, 2006a) ma lo studio di quali configurazioni il MCS possa avere e quali possa opportunamente assumere in funzione di fattori contingenti è ancora allo stato embrionale (Grabner & Moers, 2013; Mundy, 2010). In altre parole, le conoscenze attuali, pur riconoscendo che l’incapacità di un bilanciamento tra le leve di controllo comporta un’attività decisionale più lenta, più larghi ambiti di inefficienza, instabilità e performance inferiori (Bisbe, Batista-Foguet, & Chenhall,

¹ Università di Perugia

2007b; Henri, 2006a; Hunton, Mauldin, & Wheeler, 2008; Malmi & Brown, 2008), rimangono ad uno stato puramente teorico e non consentono di fornire indicazioni operative ai manager aziendali. A ciò va aggiunto che la maggior parte dei contributi sono di tipo descrittivo e, fatti salvi i contributi prescrittivi di (Ouchi, 1977b) e (Kirsch, 1996)², c'è grande scarsità di nozioni circa le modalità di un utilizzo ottimale del sistema in relazione al contesto di riferimento.

Lo stato dell'arte è ancora peggiore in riferimento ai SCM applicati al mondo delle piccole e medie imprese che, seppure riconosciuto come vitale per lo sviluppo economico globale, è stato ed è oggetto di scarsa attenzione da parte degli studiosi (Cardinal et al., 2004; Davila, Foster, & Oyon, 2009; Davila, 2005a; Voss & Brettel, 2014).

Il presente lavoro intende contribuire allo sviluppo delle conoscenze in tema di sistemi di management control nelle piccole e medie imprese utilizzando una metodologia interpretativa fondata sull'analisi di quattro casi di studio di aziende operanti nel settore della meccanica ed omogenee sotto il profilo dimensionale, dell'assetto proprietario e della strategia competitiva perseguita. Si reputa che l'utilizzo di tale approccio, unitamente alle scelte di focalizzazione assunte, sia il più efficace rispetto allo scopo del lavoro che si sostanzia nel tentativo di indagare i seguenti quesiti: 1) le imprese che operano in uno stesso settore ed hanno dimensioni e strutture di governo simili, tendono ad utilizzare uno stesso pacchetto di controllo? 2) Nel caso in cui i pacchetti siano diversi, è possibile che risultino ugualmente efficienti? 3) Esistono specificità delle leve di controllo nel contesto delle piccole e medie imprese?

Rispetto al secondo quesito, il lavoro non adotta il concetto tradizionalmente più diffuso di efficienza come capacità di contribuire alla performance finanziaria dell'impresa. Tale scelta rischierebbe di condurre a risultati scarsamente attendibili, sia per la probabile influenza di variabili esogene ed endogene non contemplate nell'analisi, sia per il possibile scarto temporale del nesso causa-effetto. L'efficienza viene qui considerata come rispondenza ai requisiti che i MCS dovrebbero possedere in termini di coordinamento e integrazione, allineamento rispetto agli obiettivi prefissati e adattamento dinamico ai cambiamenti interni ed esterni (Otley & Berry, 1980).

² A ciò vanno aggiunti quello di Eisendhart (1985) e Govindarajan e Fisher (1990) non citati perché esplicitamente replicati nello studio di Kirsch (1996).

2. Analisi della letteratura

2.1 I limiti degli studi sui SMC come pacchetto

I tentativi fino ad oggi compiuti per indagare i pacchetti di controllo in uso nelle aziende sono contraddistinti da molteplici limitazioni. Mundy (2010) ne evidenzia principalmente tre: gli studi fondati sulla teoria dell'agenzia non tengono in dovuta considerazione la dualità tra vincoli e stimolo motivazionale dei SCM, focalizzando esclusivamente sul primo dei due aspetti; i lavori basati sulla *contingency theory* risultano problematici per il fatto che impiegano un approccio statico e frammentato che sottovaluta le interrelazioni tra le diverse leve impiegate; gli studi che si inquadrano nella *resource dependency theory* ignorano gli aspetti del potere e dell'opportunismo. Grabner e Moers (2013) aggiungono che le indagini basate su approcci sistemici, quantitativo-statistici, condotti nel tentativo di cogliere l'intero ambiente di controllo per identificare cluster che superassero la logica di frammentazione (Bedford & Malmi, 2015; Kruis, Speklé, & Widener, 2016), hanno condotto a teorie poco convincenti riguardo la ragione dell'impiego di specifici pacchetti ed il relativo tasso di successo. Le aziende orientate al controllo sono chiamate a compiere due scelte di base: i) selezionare le pratiche che meglio si adattano alle variabili dell'ambiente interno ed esterno nel quale operano; ii) assicurarsi che le pratiche impiegate siano internamente consistenti, ovvero che non siano confliggenti ma che siano in grado di rafforzarsi. La teoria si è però concentrata quasi esclusivamente sul primo aspetto ignorando il secondo, anche più importante. In definitiva, tali autori asseriscono che per esaminare le interdipendenze tra le pratiche impiegate non si può prescindere dalle seguenti sei domande: 1) quale problema di controllo si intende analizzare? 2) quali specifiche pratiche di controllo si intendono investigare? Possono essere ordinate in maniera logica? 3) l'incremento/decremento di una pratica non impedisce l'incremento/decremento di ogni altra pratica? 4) come e perché i risultati di impiego di una pratica dipendono dall'uso di altre pratiche? 5) cosa determina la variazione del pacchetto di controllo tra aziende diverse e nel tempo? 6) quali assunzioni si devono compiere circa la configurazione ottimale?

A ben vedere, risulta particolarmente complesso dare una risposta a tali quesiti impiegando un approccio statistico, generalmente incapace di cogliere le molteplici variabili sociali ed ambientali che connotano le dinamiche aziendali.

2.2 Fattori contingenti specificamente riferibili alle realtà delle PMI

A fronte di numerosi studi indirizzati alla comprensione delle variabili contingenti nell'implementazione dei sistemi di controllo manageriale nelle grandi imprese (Tabella 1 - <http://www.sidrea.it/management-control-settore-meccanica/>), si rileva una letteratura particolarmente scarsa in riferimento alle realtà piccole e medie (Davila et al., 2009; Davila, 2005b).

Nell'ambito del management control, esistono diversi elementi che differenziano le PMI dalle imprese di dimensioni maggiori: a) una proprietà forte e concentrata – spesso di carattere familiare – che generalmente si rifiuta di delegare il potere a manager professionali ed indipendenti, con la conseguenza che l'azienda si trova a dipendere da un singolo soggetto decisionale o un gruppo ristretto di individui (Corbetta & Montemerlo, 1999; Daily & Dollinger, 1992; Feltham, Feltham, & Barnett, 2005); b) uno stile di controllo adottato dal proprietario/manager connotato da frequenti interazioni personali con i dipendenti (Davila, 2005b; Sandino, 2007) e dal continuo coinvolgimento diretto in una vasta gamma di attività aziendali (Cardinal et al., 2004); c) un assetto organizzativo settato su processi strategici ed operativi prevalentemente informali e scarsamente strutturati (Corbetta & Montemerlo, 1999); d) una frequente assenza di sistemi informativi che possano supportare le routine operative consentendo ai manager di occuparsi di altro (Davila, 2005b); ciò può essere aggravato dalla scarsità di risorse finanziarie, competenze o unità di personale da impiegare su tali sistemi così da renderli convenienti sotto il profilo economico (Snyder, Broome, & Zimmerman, 1989);

Non si può comunque sottacere l'esistenza di studi nazionali ed internazionali che rilevano come tali aspetti non siano da valutare necessariamente in termini negativi in quanto potenzialmente capaci di agevolare la condivisione dei valori aziendali da parte dei dipendenti (Cardinal et al., 2004; Collier, 2005; Davila, 2005b) facendo leva su controlli informali, meno costosi di quelli formali (Davila et al., 2009) e garantendo una buona flessibilità della gestione (Catturi & Mussari, 1996; Cavazzoni, 1994; Marchini, 1995).

Stanti le caratteristiche che connotano le realtà di minori dimensioni, risulta determinante comprendere quali effetti lo stile di leadership e la struttura della governance possano avere sull'utilizzo delle leve di controllo.

In merito al primo aspetto, la letteratura basata sulla grande impresa evidenzia come la delega e il decentramento dipendano da molteplici fattori, quali l'interdipendenza tra sub-unità (Abernethy, Bouwens, & Van Lent, 2004; Bushman, Indjejikian, & Smith, 1995) e l'asimmetria informativa tra

manager e subordinati (Baiman, Larcker, & Rajan, 1995; Christie, Joye, & Watts, 2003; Gordon & Narayanan, 1984). L'interdipendenza, a sua volta, sembra connessa negativamente al grado di formalità dei controlli (Daft & Macintosh, 1984). Lo stile di leadership risulta, d'altro canto, un buon predittore dell'utilizzo di sistemi di pianificazione controllo e di misure di performance in una logica di incentivazione. In particolare, i manager che adottano uno stile di tipo aperto e partecipativo (consideration style) tendono ad utilizzare i sistemi di misurazione delle performance in maniera interattiva per comunicare gli obiettivi ed acquisire informazioni. Al contrario, quelli che si caratterizzano per uno stile direttivo (initiating structure), risultano più inclini ad un utilizzo diagnostico di tali sistemi (Abernethy, Bouwens, & van Lent, 2010).

Anche le dinamiche connesse ai costi di agenzia nelle PMI di carattere familiare possono avere un ruolo nella definizione dei sistemi di controllo. In particolare, molti studi mettono in evidenza che il coinvolgimento della famiglia ai differenti livelli (proprietà, governance e management) può contribuire ad incrementare la performance aziendale (Maury & Pajuste, 2005; Villalonga & Amit, 2006): la famiglia, operando in molteplici ruoli può attenuare le eventuali diffidenze contribuendo a migliorare il contesto nonché le relazioni con i soggetti non membri della famiglia ed i clienti (Astrachan & Jaskiewicz, 2008). Sulla base della teoria dell'agenzia un'azienda ha migliori performance quando management e proprietà coincidono in quanto, in tale caso, i costi di agenzia vengono meno. Non si può comunque sottacere che l'influenza familiare può anche limitare lo sviluppo dei processi organizzativi generando un impatto negativo sulle performance (Moore & Barrett, 2002), magari per l'influsso di fattori di complessa misurazione, come il grado di concordia e complicità tra i membri o la loro effettiva capacità manageriale. Il contemporaneo coinvolgimento della famiglia nella governance e nel management – condizione estremamente diffusa nelle PMI – può generare un duplice effetto sui sistemi di controllo: da un lato, l'interazione con i manager esterni alla famiglia può spingere ad un loro più intenso utilizzo con finalità di supervisione. Dall'altro lato, può contribuire ad una maggiore condivisione di informazione e comprensione delle sfide strategiche, generando un effetto opposto (Songini & Gnan, 2015).

3. Metodologia e metodo

La metodologia utilizzata è interpretativa e si fonda sull'assunto che la realtà organizzativa delle aziende sia troppo complessa per essere analizzata attraverso un approccio normativo. Pertanto i risultati ottenuti non pretendono di rappresentare generalizzazioni universalmente valide ma vanno invece concepiti come spiegazioni plausibili della realtà indagata.

Il metodo è quello dei casi studio esplorativi (Eisenhardt, 1989; Yin, 1984), senza dubbio il più adatto rispetto all'oggetto di analisi prescelto data l'assenza di strumenti statistici in grado di indagare efficacemente il sistema di controllo come "pacchetto", sia in termini di composizione che di consistenza interna. Tale approccio conferisce ampia possibilità di interazione ai ricercatori i quali hanno la possibilità di adeguare la propria attività ed il proprio piano di lavoro ai risultati, anche inattesi, ottenuti dalle diverse fonti (Eisenhardt, 1989; Ryan, Scapens, & Theobald, 2002) e di concentrarsi non tanto sulla verità statistica, di per sé incapace di cogliere la totalità delle possibili fattispecie in cui un fenomeno può manifestarsi, ma sulla possibilità che lo stesso fenomeno si verifichi o meno in specifiche circostanze anche se statisticamente irrilevanti.

Una scelta simile è stata assunta da Mundy (2010) la quale, utilizzando la tecnica dei case studies e fondando il proprio contributo sul Levers of Control Framework di Simons, ha tentato di indagare i pacchetti di controllo in uso nelle divisioni di una grande impresa operante nel settore finanziario.

Ai fini del presente lavoro, la scelta è caduta sul framework di Malmi e Brown (Malmi & Brown, 2008) che, per l'ampiezza della sua articolazione, consente maggiori possibilità interpretative delle realtà oggetto di studio. Il modello prevede cinque leve: i) *planning*, inteso come grado di coinvolgimento dei subordinati nelle attività di pianificazione e programmazione; ii) *measurement*, ovvero impiego diagnostico o interattivo di strumenti di carattere cibernetico; iii) *compensation*, inteso come sistema di remunerazione basato sulle performance; iv) *structure*, ovvero decentramento decisionale, condivisione delle informazioni presenza di lavoro in team orizzontali, v) *policies and procedures* (in molta parte corrispondenti al boundary system di Simons), consistenti in sistemi di regole e vincoli atti a limitare l'operatività dei subordinati, vi) *social-ideological* (in molta parte corrispondenti al belief system di Simons), ovvero selezione, formazione e comunicazione/condivisione dei valori aziendali.

Rispetto al lavoro di Mundy, la presente indagine si connota per molteplici caratteri di originalità da ascrivere all'oggetto di indagine (SCM in PMI), al modello impiegato (Malmi e Brown, 2010) ed alla prospettiva di

indagine, orientata a comprendere le specificità del settore indagato piuttosto che pretendere di riconoscere le diverse leve di controllo ai molteplici livelli dell'organizzazione.

Il lavoro si concentra su quattro medie imprese operanti nel centro Italia nel settore della meccanica, estremamente omogenee sotto il profilo dell'assetto proprietario, dei ricavi di vendita, del numero di addetti e della strategia competitiva adottata (tabella 1 - <http://www.sidrea.it/management-control-settore-meccanica/>).

La selezione dei casi è avvenuta attraverso due passaggi. In un primo momento sono stati estratti dal database AIDA i dati patrimoniali, finanziari ed economici della totalità delle imprese operanti nel Centro Italia nel settore della meccanica. Settando poi la ricerca sui bilanci di esercizio riferiti agli esercizi 2014 e 2013 ed ordinando le aziende dalla più grande alla più piccola in funzione dei ricavi di vendita, sono state individuate le quattro realtà più omogenee rispetto alle variabili precedentemente indicate, disposte a collaborare all'attività di ricerca.

L'omogeneità delle aziende, ricercata allo scopo di studiare i pacchetti di controllo in un contesto asettico in cui fossero minimizzate le interferenze del contesto interno ed esterno di riferimento, è stata verificata attraverso interviste telefoniche. Le imprese selezionate hanno ricavi compresi tra 18 e 23 milioni di euro, un numero di dipendenti tra le 125 e le 147 unità, sono tutte familiari ed orientate alla differenziazione/focalizzazione attraverso prodotti di fascia medio-alta.

L'analisi si è avvalsa di dati provenienti da fonti plurime quali banche dati (AIDA), interviste telefoniche preventive, interviste in loco e siti web, con lo scopo di rispondere ai quesiti di ricerca attraverso l'analisi della composizione del pacchetto di controllo, dei fattori contingenti critici nella sua configurazione (ambientali, organizzativi e strategici) e delle eventuali peculiarità delle diverse leve che li compongono rispetto ai modelli diffusi in letteratura.

4. Risultati

I risultati dell'indagine sono schematicamente riassunti nelle tabelle 2 e 3 (<http://www.sidrea.it/management-control-settore-meccanica/>). La prima riporta una sintesi delle variabili ambientali, dunque fornisce una schematizzazione delle principali variabili contingenti. La seconda illustra sinteticamente l'impiego delle diverse pratiche di controllo distinguendo, in funzione della specificità del settore, tre ambiti di applicazione prevalenti: il budgeting, l'engineering e il product development.

L'**azienda A**, che produce su progetto con un grado di specializzazione della manodopera medio-alto, opera in un mercato turbolento ma di cui si dichiara leader, anche per la propria capacità di garantire impianti completi pronti all'utilizzo. L'organizzazione si connota per una forte centralizzazione esercitata anche in forma di presidio, da parte della proprietà, di alcuni ambiti manageriali. La spiccata centralizzazione è però legittimata da un sistema di valori condivisi, testimoniati dalla proprietà, tra i quali spiccano l'onestà e la serietà: *“Un valore fondamentale è l'onestà aziendale. Poche altre aziende sono così virtuose. Se c'è un problema, costi quello che costi – e non parlo di 10.000 euro ma 100, 150, 200 – i patti con il cliente vengono comunque rispettati. I clienti comprano tecnologia, un servizio e un'azienda che se c'è un problema lo risolve”* (Direttore Generale). All'accentramento decisionale (*“la proprietà è parte attiva di ogni processo... viene coinvolta sempre per una questione, a volte di piacere, a volte di dovere”*) corrisponde l'esercizio esclusivo, da parte della proprietà, delle attività di reclutamento ed assunzione (input control). Il sistema di controllo impiegato nei diversi ambiti analizzati (budgeting, engineering e product development) è simile ed è rappresentato da un mix tra controllo diagnostico, esercitato in forma di analisi reportistiche sull'andamento aziendale, e controllo tramite vincoli estemporanei posti dalla proprietà all'attività manageriale. La libertà di iniziativa è riconosciuta ai dipendenti nei limiti di una preventiva condivisione delle azioni da intraprendere con la proprietà la quale detta, di volta in volta, le regole del gioco. A tale approccio corrisponde una struttura gerarchico-funzionale ed una gestione regolamentata che talvolta incorre in conflitti tra le regole formalizzate (es. norme ISO) e la flessibilità imposta dalla proprietà che ha l'ultima parola su ogni scelta non routinaria. Coerentemente con l'organizzazione descritta, l'azienda non ha una strategia formalizzata; la proprietà discute di aspetti strategici in famiglia coinvolgendo il solo direttore generale e non ricorre a piani pluriennali (difficilmente impiegabili anche per le caratteristiche della produzione): *“Il controllo si basa sul budget costruito a 12-24 mesi e fondato su una serie di obiettivi, anche settati su indicatori economico-finanziari che ci garantiscono una crescita equilibrata. Controlliamo i flussi finanziari a tre-sei mesi. Come direttore, controllo trimestralmente la situazione attraverso un rendiconto economico che compara i dati effettivi con quelli in budget. In periodi di particolare complessità mi capita di richiedere report mensili... È un lavoro che faccio in autonomia Una volta costruito lo presento alla proprietà, lo commentiamo, ci diamo degli obiettivi, faccio un resoconto dettagliato sul consuntivo”*. Il budget, predisposto dalla direzione generale, rappresenta una

mera linea guida continuamente messa in discussione e rivisitata in virtù di opportunità strategiche individuate di volta in volta dalla proprietà. Un aspetto di particolare interesse concerne i mutamenti avvenuti negli ultimi anni, con l'ingresso di due membri della famiglia nel management aziendale. Tale innesto ha reso possibile effettuare alcune scelte di natura commerciale condivise tra le nuove leve ed il direttore generale: *“In azienda è entrata la nuova generazione. Tre nuovi membri della famiglia sono entrati in azienda ed è stato più facile individuare nuovi mercati su cui sviluppare progetti pilota... Tre anni fa io (direttore generale) e Riccardo (direttore commerciale, membro della famiglia) abbiamo proposto di assumere un commerciale estero. Abbiamo portato la cosa all'alta direzione e discutendo siamo riusciti ad andare avanti su questa strada... Con l'avvento di Riccardo abbiamo rivoluzionato molte cose dal punto di vista organizzativo. Abbiamo diviso in area manager i nostri collaboratori, abbiamo assegnato le aree di competenza di ognuno e siamo in grado di dare valutazioni sui risultati conseguiti”*. Tali scelte si sono riflesse in un continuo incremento del fatturato e la maggiore complessità organizzativa che ne è seguita ha innescato una crisi del sistema di controllo impiegato portando il management ad avvertire la necessità di svincolarsi dalla proprietà. Tale esigenza emerge chiaramente dalle parole del direttore generale: *“La gestione aziendale deve formalizzarsi di più. Il 90% delle volte in cui abbandoniamo una procedura incorriamo in problemi. È nell'aspetto formale che si concretizza il lavoro! L'azienda va spersonalizzata. La proprietà deve dettare la strategia ma poi devono esserci manager che lavorano secondo regole e procedure (seppure condivise con la proprietà). Se non si va in questa direzione ci ritroviamo a discutere giorno dopo giorno della stessa cosa prendendo decisioni sempre diverse. Dobbiamo discutere una volta e poi passare all'azione. Sono vittima e carnefice del sistema. Ora con la proprietà stiamo discutendo questo”*. Ciò ha portato all'assunzione di un responsabile delle risorse umane il quale è stato incaricato di lavorare al rinnovamento del management non familiare, in gran parte vicino alla pensione. Sotto il profilo dei sistemi informativi l'organizzazione avverte una carenza di capacità nella fase di programmazione delle commesse ed una forte difficoltà ad esercitare controllo nelle fasi produttive che si svolgono presso la clientela: *“Stiamo sviluppando un sistema (da qui a 7 mesi) per controllare l'aspetto della realizzazione dell'impianto sia outside che presso il cliente con lo scopo di evidenziare le modifiche richieste per la messa in funzione e le relative motivazione. Questo ci aiuterà anche a capire i reali costi sostenuti per la commessa e a migliorare le previsioni”*.

L'**azienda B**, che opera su progetto, si trova a competere con aziende dimensionalmente più grandi e tecnicamente evolute in un mercato estremamente dinamico ed un alto grado di specializzazione della manodopera. L'alta qualificazione del personale è enfatizzata dal responsabile marketing quando afferma: *“Per un'azienda come la nostra sarebbe impossibile sopravvivere se all'interno non lavorassero persone eccezionali. Posso dire che per lavorare qui dentro ci vogliono gli attributi perché ci troviamo a competere con realtà che fatturano miliardi di euro e che hanno migliaia di dipendenti...”*. Pur ruotando intorno ad una famiglia che presidia due aree manageriali, l'organizzazione non si connota per una spiccata centralizzazione, concedendo ambiti di autonomia manageriale e prediligendo uno stile di leadership partecipativo. Le linee strategiche vengono condivise in una logica interattiva seppure non diano luogo ad un piano pluriennale quantitativamente formalizzato ma soltanto ad obiettivi di carattere generale definiti in senso narrativo.

Il socio-ideological system (belief system) è estremamente articolato ed ha un ruolo di primo piano in azienda costituendo il framework entro il quale si innestano le altre leve del controllo: *“Esiste un attaccamento fortissimo al territorio, c'è vita di contrada. La famiglia è contradaiola... Noi partecipiamo alle cene propiziatorie della contrada. I dipendenti vengono invitati alla cena di natale, all'aperitivo di pasqua, ogni anno consegniamo le targhe dei 25 anni, il pensierino dei 10 anni ... momenti di aggregazione ce ne sono tanti. ... Noi si mangia quasi tutti a mensa, almeno il 90%, compresa la proprietà. Le cariche non saltano le file in quest'azienda...”*.

La capacità della proprietà di mettersi in discussione si riflette in primo luogo sulle pratiche di reclutamento: le assunzioni vengono delegate a società specializzate seppure la proprietà sia presente per valutare il profilo umano e per porre enfasi, quando possibile, sul reclutamento di forza lavoro locale. I riflessi di tale apertura si colgono anche nell'impegno sulle attività di training, fortemente strutturate e variegate.

Nei diversi sistemi analizzati (budgeting, engineering e product development) viene impiegato un mix di controlli tra i quali risulta comunque preponderante quello interattivo: *“Abbiamo una reportistica diffusa che coglie i vari aspetti della gestione... negli ultimi anni è cresciuta molto la partecipazione alle riunioni come spirito di iniziativa. nelle prime riunioni sembrava di essere a scuola... poi periodicizzando, dando un obiettivo che era quello del report che poi si collegava agli obiettivi societari sono venute fuori tante idee, anche di carattere strategico, che probabilmente hanno covato per anni...”*. Il sistema di vincoli esistente (procedure standard amministrative e produttive) può scontrarsi con esigenze

strategiche di carattere estemporaneo ma queste possono venire dettate anche da figure manageriali decentrate nel quadro dell'autonomia concessa dalla proprietà ed in una logica di flessibilità operativa. La fase più interessante in termini di articolazione dei controlli è senza dubbio quella della progettazione in cui, alla interattività che connota il lavoro in team (coordinato dalla direzione), si affiancano controlli diagnostici fondati sul rispetto dei tempi e delle specifiche commerciali. Stante la scarsa conoscibilità del processo di progettazione, un ruolo centrale viene svolto anche dal belief system, garante della affidabilità delle stime dei tempi fornite dagli ingegneri. L'attività di progettazione ha però anche dei vincoli che emergono in itinere, sia in forma di ridondanza dei controlli tra le aree meccanica, elettrica ed informatica, sia in forma di verifica della fattibilità tecnica e sostenibilità economica, spesso impossibili da definire a priori.

Di estremo interesse è anche l'attività di produzione in quanto, seppure una volta definiti i progetti occorra semplicemente realizzarli (dunque potrebbe risultare sufficiente un sistema di controllo diagnostico), esistono componenti che solo specifici dipendenti sono in grado di produrre e di stimare in termini di tempi di realizzazione: *“Per vedere che tutto vada bene in produzione guardo al risultato dando abbastanza libertà nel modo di realizzarlo. Questo è legato alla complessità della produzione. Ci sono prodotti standard che ciascuno è in grado di realizzare negli stessi tempi. Alcune parti invece possono essere realizzate solo da alcuni operai e secondo tempi che solo loro conoscono e che comunque vanno concordati. Il responsabile di produzione non può essere onnisciente, deve necessariamente confrontarsi... Poi non è sempre facile capire se il preventivo sarà o meno rispettato...”*. Senza parlare del fatto che buona parte della produzione si svolge presso la clientela, spesso in paesi esteri richiamando la necessità di una piena fiducia con la proprietà. In tali circostanze soltanto il belief system fornisce una solida base di controllo.

L'azienda non avverte tensioni riguardanti il sistema di controllo manageriale ma sente l'esigenza di migliorare la capacità previsionale riguardo le commesse identificando meglio le cause delle inefficienze generate al proprio interno e nel processo svolto presso la clientela. Questo aspetto viene ribadito dallo stesso CEO: *“Stiamo investendo in software per programmare meglio, valutare meglio i consuntivi per mettere in evidenza le inefficienze (ancora non ce la facciamo). Gran parte del lavoro (25%) viene svolta nei cantieri che spesso sono alla fine del mondo.... Il responsabile di progetto è saltuariamente in cantiere, magari ne deve seguire quattro in contemporanea. Dunque il tutto è demandato alla capacità, ma soprattutto alla volontà, delle persone che sono fuori e che*

sono l'immagine e lo specchio dell'azienda. Per quanto in azienda si possa essere ganzi, l'immagine dell'azienda sono loro. Sono loro che traducono le "storie" che raccontiamo ai clienti in concreto... Loro fanno al differenza".

L'**azienda C**, che produce beni standard su commessa, non ha molti concorrenti operando in una nicchia di mercato che tuttavia presenta una elevata turbolenza sotto il profilo dell'innovazione ed un grado di specializzazione della manodopera medio-alto. L'organizzazione ruota intorno a due famiglie che presidiano tutte le aree aziendali pur concedendo ambiti di autonomia alle professionalità presenti e facendo leva sullo spirito di squadra e sul dialogo aperto a tutti i dipendenti. Tali aspetti vengono enfatizzati dal Responsabile qualità: *"In azienda c'è un buon senso di appartenenza, questa è un'azienda non sindacalizzata, secondo me questo è un ottimo indicatore. La proprietà ti fa sentire parte dell'azienda, ti segue, si interfaccia continuamente con tutti chiedendo notizie delle famiglie... Se un dipendente vuole parlare con il datore di lavoro, bussa ed entra, senza giri di autorizzazione. Loro sono molto bravi a farti entrare subito in questa partecipazione aziendale"*. Le assunzioni vengono effettuate avvalendosi di agenzie interinali seppure la proprietà, sempre presente ai colloqui, abbia sempre l'ultima parola. Non esiste un piano di formazione e le attività di training risultano estemporanee e focalizzate su aspetti tecnici.

Tale realtà si connota per la coesistenza di due differenti stili di gestione. L'ambito della produzione e vendita è caratterizzato da un apparato meccanicistico in cui risultano assolutamente preponderanti processi standard di tipo industriale ed amministrativo, anche dettati dal possesso di molteplici certificazioni di qualità (ISO 9000, 14000 e 18000) fatte confluire in un sistema unico integrato. In tale ambito spiccano controlli di tipo diagnostico ed una gestione effettuata prevalentemente per eccezioni: *"La direzione lavora molto sui report, specialmente quelli di vendita... sono considerati i più importanti, rappresentano l'indice di controllo maggiore.. Abbiamo molti clienti che sono in genere distributori ma li conosciamo uno ad uno... regolarmente la direzione li sente al telefono se di accorge di dati anomali...La produzione è sotto controllo in tempo reale. La direzione ha accesso diretto alle informazioni e stampa i report che ritiene più opportuni. Stiamo anche valutando di installare dei monitor che evidenzino in tempo reale come si muove la produzione, con indicatori come numero massimo di prodotti realizzati in un giorno, i tempi medi di attesa e via dicendo"*.

Gli aspetti strategici e l'attività di progettazione non hanno le stesse caratteristiche. I primi, stimolati dalla ricerca di soluzioni a problematiche interne o poste dalla clientela, sono gestiti avvalendosi di una organizzazione di tipo organicistico in cui prevale un controllo interattivo connotato da

relazioni informali: *“Molti team non sono istituzionalizzati... Qui l’ambito del caffè, pausa caffè e pausa sigaretta, è un ottimo momento... anche se non è istituzionalizzato. È la stessa proprietà che incentiva questo metodo di lavoro. Difficilmente la direzione ci ha chiamato ad un tavolo ed ha formalizzato documenti. Qui è molto più familiare, quindi è molto più veloce... facendo riunioni nei corridoi si passa subito al lato pratico. L’acquisto degli ultimi due capannoni è stato deciso nella pausa caffè. La direzione parla con tutti, sente le opinioni, poi decide”*. Anche la progettazione, chiamata a garantire un alto tasso di personalizzazione del prodotto, viene gestita lasciando autonomia agli operatori e valutandone il risultato sulla base delle scadenze concordate e delle specifiche commerciali.

L’unica criticità avvertita consiste nel fatto che spesso la direzione non impiega pienamente i sistemi di controllo formali implementati (il tentativo di un controllo formale delle attività di progettazione non è andato a buon fine), ovvero li utilizza in scala ridotta o non fa seguire azioni correttive all’individuazione delle cause dei problemi (specie quando coinvolgono le risorse umane): *“Il problema della produzione non è tanto il meccanismo, il far funzionare e capire le responsabilità. Una volta che il sistema riconosce cause e responsabilità è spesso difficile dar seguito ed eliminare il problema. Spesso c’è una tutela delle risorse umane che supera le esigenze di efficienza”*. In generale, dall’analisi del caso non emergono significative tensioni rispetto al sistema di controllo esistente.

L’azienda **D**, che produce beni standard su commessa, opera in un mercato altamente competitivo ma connotato da scarsa turbolenza e da un grado di specializzazione della manodopera più basso rispetto alle altre aziende esaminate. L’organizzazione, particolarmente longeva, ruota attorno ad una famiglia che presidia a livello manageriale la sola area commerciale connotandosi, però, per una forte centralizzazione che limita l’autonomia dei sottoposti alle sole routine operative: *“Gli uffici riportano alla Presidenza e Vice-Presidenza. Non c’è un’entità esterna. In autonomia non si è mai mosso nessuno. C’è sempre un passaggio di ok, di via libera da parte della proprietà. L’autonomia è limitata alle routine aziendali”* (Responsabile Qualità). Il lavoro viene svolto prevalentemente in sequenza rispettando la struttura gerarchico-funzionale aziendale e facendo arrivare le informazioni ai livelli superiori per l’assunzione delle decisioni. L’orientamento strategico dell’impresa viene discusso dalla sola proprietà che tende a non comunicarlo o dividerlo con membri esterni alla famiglia. Tale aspetto risulta particolarmente avvertito dal management: *“Occorre migliorare la comunicazione. Quella operativa avviene facilmente ed informalmente ma quella strategica è assente ... così ti senti parte di un organismo, di qualcosa*

che ha un senso, altrimenti ti concentri sul tuo lavoro ma perdi il significato. Se è condivisa, se sappiamo la direzione è meglio". Tutti i tentativi effettuati in passato di delegare il potere a manager professionali esterni sono naufragati (*"In passato ci sono state in passato esperienze con soggetti esterni, terminate probabilmente per contrasti con la proprietà. Prima un direttore generale, poi un'assunzione interna, infine un AD (ultimi tre anni) che ora ha lasciato..."*), così come i tentativi di passare ad un controllo interattivo fondato sulla condivisione delle informazioni (*"Tra il 2002 al 2008, oltre una riunione annua per il consuntivo dell'anno precedente e la comunicazione sulle strategie ed obiettivi di fondo, ci sono state riunioni mensili, per leggere e discutere un report a 360 gradi sulla situazione aziendale ... eravamo sette-otto persone... poi ci sono state riunioni settimanali della direzione con i singoli uffici..... Tra il 2009 e il 2013, oltre la riunione annua, settimanalmente si faceva una riunione con tutti i capufficio e parte dei dipendenti ... eravamo così tanti che diventava un po' dispersiva. si è andati dalla massima condivisione allo zero"*). Il sistema di controllo diagnostico accentrato prevale per tutti gli ambiti dell'organizzazione. Un punto di forza aziendale è rappresentato dalla puntuale conoscenza della propria struttura di costo e dalla capacità di formare listini di prezzo a cui i concorrenti tendono ad adeguarsi. L'azienda vive un momento di transizione dettato da scelte strategiche errate e i dipendenti lamentano l'assenza di coinvolgimento e di indirizzo nonché la perdita del senso di appartenenza.

5. Discussione

Il lavoro si è concentrato sullo studio di quattro medie aziende operanti nel settore della meccanica ed omogenee sotto il profilo della struttura proprietaria, della strategia perseguita, del volume di ricavi e del numero di dipendenti allo scopo di ricavare evidenze empiriche riguardo i seguenti quesiti: le imprese che operano in uno stesso settore ed hanno dimensioni e strutture di governo similari, tendono ad utilizzare uno stesso pacchetto di controllo? Nel caso in cui i pacchetti siano diversi, è possibile che risultino ugualmente efficienti? Esistono specificità delle leve di controllo nel contesto delle piccole e medie imprese?

Muovendo dalle prime due domande di ricerca, nel lavoro emerge che imprese omogenee in termini di assetto proprietario, strategia competitiva e dimensione possono avere pacchetti di controllo completamente diversi ed, al contempo, ugualmente efficienti.

È paradigmatico, a tale proposito, il confronto tra le imprese A e B, affini anche sotto il profilo della turbolenza ambientale e del grado di

programmabilità dell'output. La prima presenta una forte centralizzazione decisionale che si riflette nell'impiego prevalente di sistemi di misurazione diagnostici. Il peso della proprietà, che si esprime nell'aver l'ultima parola su molteplici ambiti decisionali (anche in contraddizione rispetto a procedure standard aziendali), è sostenuto da un forte sistema di valori (value sharing) testimoniato informalmente dalla proprietà stessa. Nell'impresa B la centralizzazione risulta mitigata da ambiti di autonomia manageriale. La proprietà presidia direttamente alcune aree critiche ma, per lo più, l'azienda è gestita per processi la cui titolarità è delegata. In tale realtà un sistema socio-ideologico forte nelle sue diverse articolazioni (value sharing, selection e training), fornisce un quadro di riferimento in cui si combinano, secondo le esigenze dell'area di riferimento, sistemi di misurazione interattivi (prevalenti) e diagnostici, nonché politiche e procedure (boundary system). Dalle interviste condotte emerge chiaramente che in entrambe le realtà aziendali il sistema di controllo viene percepito come efficiente, cioè come capace di garantire coordinamento e integrazione, allineamento rispetto agli obiettivi prefissati e adattamento dinamico. Il fatto che pacchetti di controllo totalmente diversi risultino simili in termini di performance, sembra ascrivibile alla coerenza interna che li contraddistingue.

Nell'impresa A in cui l'accentramento è forte e la proprietà ha sempre l'ultima parola, la quasi esclusività di un sistema diagnostico garantisce l'assenza di conflitti. Se in un simile contesto la proprietà promuovesse un sistema di misurazione interattivo, delegasse il reclutamento a società esterne o pretendesse il pieno rispetto delle regole e delle procedure standard, si genererebbero fratture incolumabili con il management esterno e con la forza lavoro. L'efficienza viene in questo caso garantita in forza dell'estrema flessibilità decisionale, alimentata da informazioni assunte tramite controlli diagnostici e supervisioni dirette. La centralizzazione, sostenuta da un sistema valoriale riconosciuto alla proprietà, garantisce anche l'allineamento strategico in quanto la strategia aziendale è tacita e non formalizzata.

Al contrario, nell'impresa B che esplicita la propria strategia e che adotta significativi meccanismi di delega avvalendosi prevalentemente del lavoro in team, si crea il contesto ideale per la coesistenza di un mix di controlli di tipo diverso, che divengono indispensabili per il governo aziendale. L'efficienza del sistema di controllo è garantita proprio dall'impiego di un mix di strumenti orientati a sfruttare al meglio l'opzione di decentramento decisionale: un'effettiva delega richiede professionalità in fase di reclutamento, training e procedure che precludano il sostenimento di rischi inopportuni. E perché sia proficua necessita di una proprietà pronta a mettersi in discussione attraverso strumenti di controllo interattivo e confronti

interfunzionali fondati su un'adeguata trasparenza informativa. Tale lettura è avvalorata anche dall'analisi del caso C, molto simile al B, e soprattutto dal caso D, in cui l'incoerenza tra l'accentramento decisionale in capo alla proprietà e l'impiego di sistemi che necessitano di decentramento e trasparenza, come quelli interattivi, ha condotto, nel tempo, ad una situazione di forte conflitto. Lo studio sembra quindi confermare che la coerenza interna è indispensabile per garantire l'efficienza del sistema di controllo e che, specie nel contesto delle PMI, un'importante discriminante è rappresentato dal binomio accentramento/stile di leadership.

Venendo all'ultimo quesito, relativo alla possibile esistenza di specificità delle leve di controllo nel contesto delle piccole e medie imprese, lo studio evidenzia due interessanti aspetti di originalità rispetto ai modelli diffusi in letteratura.

Innanzitutto, in tutti i casi esaminati, seppure secondo diverse intensità in funzione del grado di centralizzazione aziendale, è stata evidenziata una certa dipendenza della gestione da decisioni o limiti posti dalla proprietà in via estemporanea. Tale approccio all'attività di controllo, che si potrebbe definire *informal boundary system* si innesta in sistemi formali già esistenti e risulta prevaricarli quando le circostanze spingono la proprietà a cogliere quelle che – propriamente o impropriamente – ritiene “opportunità strategiche”. In altre parole, le politiche e procedure aziendali (persino quelle più standardizzate, come i protocolli ISO) hanno valore nella misura in cui la proprietà non le ritenga di ostacolo a interessi di ordine superiore. Ovviamente, tanto più questa esercita la propria autorità, forzando i sistemi in essere, tanto più possono generarsi “conflitti di controllo”. In questo senso, se da un lato tale approccio può garantire ampia flessibilità in contesti semplici e informali, dall'altro ci si può attendere che i conflitti crescano all'aumentare della strutturazione/formalizzazione dei sistemi in essere e dell'enfasi “teorica” data agli stessi dalla proprietà in termini di preteso rispetto delle regole da parte della forza lavoro.

Un'ulteriore evidenza riguarda il possibile impiego di un approccio definibile *informal interactive system*. Se il classico sistema interattivo si connota per un utilizzo intensivo sia da parte del top management che del management operativo, per frequenti dialoghi e dibattiti faccia a faccia ed uno stile di coinvolgimento non invasivo, votato al libero confronto (Bisbe, Batista-Foguet, & Chenhall, 2007a), quello evidenziato, pur mantenendone le caratteristiche salienti, si caratterizza per la totale informalità dei luoghi di confronto nonché per l'estemporaneità o casualità degli incontri. Emblematico è, a tale proposito, il caso dell'azienda C in cui le maggiori

decisioni strategiche ed operative sono state (e vengono ancora) assunte nei corridoi, durante le pause caffè.

6. Ulteriori considerazioni

Oltre le evidenze emerse in risposta ai quesiti di ricerca, è utile condividere alcune considerazioni relative a tre importanti variabili, delle quali, le ultime due, considerate in dottrina come “contingenti” rispetto allo sviluppo di sistemi di management control nelle imprese di grandi dimensioni: il grado di qualificazione della forza lavoro, il rapporto tra sistemi di incentivazione e misurabilità dell’output e la confusione tra proprietà familiare e management.

La disamina congiunta dei casi C e D, similari sotto il profilo tecnico-produttivo (realizzazione di prodotti standard su commessa) ma estremamente diversi sotto il profilo delle logiche di governo aziendale, consente di proporre alcune osservazioni in merito al rapporto tra sistemi di controllo e *grado di qualificazione della forza lavoro*. In particolare, dall’analisi risulta che all’aumentare della qualificazione della forza lavoro aumenta anche l’impegno in controlli di tipo socio-ideologico. L’assoluta centralizzazione e la scarsa comunicazione dell’azienda D sembra essere il risultato dell’elevato potere contrattuale della proprietà, reso possibile da una predominanza di personale con basso grado di specializzazione. Nell’azienda C (ed in maniera simile nei casi A e B), in cui le risorse umane possiedono un profilo professionale di eccellenza risultando depositarie di gran parte del know-how aziendale, i rapporti sociali vengono costruiti e consolidati nel quadro di un radicato belief system (value sharing) poiché il forte senso di appartenenza all’azienda rende meno rischioso l’impegno in attività di training ed il ricorso ad agenzie esterne per il reclutamento.

La totale assenza di sistemi formali di incentivazione basati sulle performance può venire spiegata, almeno nei casi A, B e C, dall’elevata aleatorietà dei risultati economici conseguiti, spesso conosciuti con grande ritardo rispetto alla realizzazione delle commesse. Ad ogni modo, dai casi si evince che, nei contesti in cui il belief system (value-sharing) è ben sviluppato, i sistemi incentivanti vengono comunque impiegati, seppure in modo informale, e gestiti direttamente dalla famiglia secondo logiche premiali connesse alla sfera umana oltre che lavorativa. Ciò consente di confermare la tesi secondo la quale una cattiva misurabilità dell’output ostacola l’implementazione di sistemi premiali fondati sul raggiungimento o meno degli obiettivi (Ouchi, 1977a).

In ultimo, per quanto attiene la confusione tra proprietà familiare e management, l’analisi del caso A consente di confermare la tesi secondo la

quale l'innesto di *membri della famiglia a livello manageriale* può generare una discreta apertura verso nuove opportunità strategiche e spingere l'organizzazione al cambiamento favorendo una maggiore diffusione delle informazioni (Astrachan & Jaskiewicz, 2008).

7. Conclusioni

Il lavoro presenta alcune limitazioni tipiche della ricerca qualitativa, prima tra tutte la scarsa generalizzabilità dei risultati. L'approccio utilizzato è dichiaratamente esplorativo, cioè volto ad individuare circostanze riferite a specifici contesti che possano fornire lo spunto per analisi simili o suggerire variabili che potrebbero contribuire a migliorare la definizione delle ipotesi delle analisi statistico-quantitative. Occorre comunque sottolineare che, in un contesto nel quale si riconosce l'incapacità degli strumenti statistici di pervenire ad una adeguata comprensione delle configurazioni che il MCS può assumere in funzione di fattori contingenti (Grabner & Moers, 2013; Mundy, 2010), l'approccio qualitativo diviene indispensabile. Sono troppe le variabili endogene ed esogene all'impresa che possono comportare le scelte di mix degli strumenti di controllo, così come sono molteplici le modalità di impiego degli stessi.

Muovendo da tali presupposti, è possibile affermare che il contributo si connota per significativi elementi di originalità.

Il lavoro si rivolge al mondo delle piccole e medie imprese, nel quale gli studi in tema di MCS sono oggetto di scarsa attenzione da parte degli studiosi (Cardinal et al., 2004; Davila, Foster, & Oyon, 2009; Davila, 2005a; Voss & Brettel, 2014). I casi analizzati sono stati selezionati cercando di minimizzare le variabili di disturbo, ovvero ricercando la massima omogeneità in riferimento a settore, assetto proprietario e dimensione, per meglio rispondere ai quesiti di ricerca.

I risultati, pur circoscritti ai quattro casi indagati, sembrano dare evidenza di molti aspetti non pienamente compresi in letteratura (Grabner & Moers, 2013; Mundy, 2010), dimostrando che: i) imprese del tutto simili possono dotarsi di pacchetti di controllo estremamente diversi ma comunque efficienti; ii) il grado di efficienza può dipendere in larga parte dal grado di coerenza interna; iii) un elemento critico nella definizione di pacchetti internamente coerenti può essere il rapporto contralizzazione/stile di leadership; iv) esistono specificità delle leve di controllo nelle imprese di minori dimensioni riconducibili all'*informal boundary system* ed all'*informal interactive system*; v) anche le imprese minori possono utilizzare complessi mix di strumenti, impiegandoli in maniera diversificata in funzione dell'ambito organizzativo cui si riferiscono.

Bibliografia

- Abernethy, M. A., Bouwens, J., & Van Lent, L. 2004. Determinants of control system design in divisionalized firms. *Accounting Review*, 79(3): 545-570.
- Abernethy, M. A., Bouwens, J., & van Lent, L. 2010. Leadership and control system design. *Management Accounting Research*, 21(1): 2-16.
- 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): 139-149.
- Baiman, S., Larcker, D. F., & Rajan, M. V. 1995. Organizational design for business units. *Journal of Accounting Research*, 33(2): 205-229.
- Bedford, D. S., & Malmi, T. 2015. Configurations of control: An exploratory analysis. *Management Accounting Research*, 27: 2-26.
- Bisbe, J., Batista-Foguet, J.-M., & Chenhall, R. 2007a. Defining management accounting constructs: A methodological note on the risks of conceptual misspecification. *Accounting, Organizations & Society*, 32(7/8): 789-820.
- Bisbe, J., Batista-Foguet, J. M., & Chenhall, R. 2007b. Defining management accounting constructs: A methodological note on the risks of conceptual misspecification. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8): 789-820.
- Bushman, R., Indjejikian, R., & Smith, A. 1995. Aggregate performance measures in business unit manager compensation: The role of intrafirm interdependencies. *Journal of Accounting Research*, 33(SUPPL.): 101-128.
- Cardinal, L. B., Sitkin, S. B., & Long, C. P. 2004. Balancing and Rebalancing in the Creation and Evolution of Organizational Control. *Organization Science*, 15(4): 411-431.
- Catturi, G., & Mussari, R. (Eds.). 1996. *Il controllo di gestione seguito nelle imprese operanti nelle province di Bologna, Firenze, Perugia e Siena*. Padova: Cedam.
- Cavazzoni, G. 1994. *Il sistema informativo aziendale nell'economia delle piccole e medie imprese, con particolare riferimento al caso dell'Umbria*. Paper presented at the I servizi informativi per l'internazionalizzazione delle piccole e medie imprese, Perugia.
- 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*, 28(2-3): 127-168.

- Chenhall, R. H., & Morris, D. 1995. Organic decision and communication processes and management accounting systems in entrepreneurial and conservative business organizations. *Omega*, 23(5): 485-497.
- Christie, A. A., Joye, M. P., & Watts, R. L. 2003. Decentralization of the firm: Theory and evidence. *Journal of Corporate Finance*, 9(2): 3-36.
- Collier, P. M. 2005. Entrepreneurial control and the construction of a relevant accounting. *Management Accounting Research*, 16(3): 321-339.
- Corbetta, G., & Montemerlo, D. 1999. Ownership, governance and management issues in small and medium-size family business. A comparison of Italy and the United States. *Family Business Review*, 12: 361-374.
- Daft, R. L., & Macintosh, N. B. 1984. The nature and use of formal control systems for management control and strategy implementation. *Journal of Management*, 10(1): 43-66.
- Daily, C. M., & Dollinger, M. J. 1992. An empirical examination of ownership structure in family and professional managed firms. *Family Business Review*, 5: 117-136.
- Davila, A., Foster, G., & Oyon, D. 2009. Accounting and Control, Entrepreneurship and Innovation: Venturing into New Research Opportunities. *European Accounting Review*, 18(2): 281-311.
- Davila, T. 2005a. An exploratory study on the emergence of management control systems: Formalizing human resources in small growing firms. *Accounting, Organizations and Society*, 30(3): 223-248.
- Davila, T. 2005b. An exploratory study on the emergence of management control systems: formalizing human resources in small growing firms. *Accounting, Organizations & Society*, 30(3): 222-248.
- Eisenhardt, K. M. 1989. Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14(4): 532-550.
- Feltham, T. S., Feltham, G., & Barnett, J. J. 2005. The dependence of family business on a single decision-maker. *Journal of Small Business Management*, 43: 1-15.
- Gordon, L. A., & Narayanan, V. K. 1984. Management accounting systems, perceived environmental uncertainty and organization structure: An empirical investigation. *Accounting, Organizations and Society*, 9(1): 33-47.
- Govindarajan, V., & Fisher, J. 1990. Strategy, control systems and resource sharing: effects on business-unit performance. *The Academy of Management Journal*, 33(2): 259-285.

- Grabner, I., & Moers, F. 2013. Management control as a system or a package? Conceptual and empirical issues. *Accounting, Organizations and Society*, 38(6-7): 407-419.
- Henri, J.-F. 2006a. Management control systems and strategy: A resource-based perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 31(6): 529-558.
- Henri, J. F. 2006b. Management control systems and strategy: A resource-based perspective. *Accounting, Organizations and Society*, 31(6): 529-558.
- Hunton, J. E., Mauldin, E. G., & Wheeler, P. R. 2008. Potential Functional and Dysfunctional Effects of Continuous Monitoring. *Accounting Review*, 83(6): 1551-1569.
- Jaworski, B. J., Stathakopoulos, V., & Krishnan, H. S. 1993. Control Combinations in Marketing: Conceptual Framework and Empirical Evidence. *Journal of Marketing*, 57(1): 57-69.
- Kirsch, L. J. 1996. The Management of Complex Tasks in Organizations: Controlling the Systems Development Process. *Organization Science*, 7(1): 1-21.
- Kruis, A.-M., Speklé, R. F., & Widener, S. K. 2016. The Levers of Control Framework: An exploratory analysis of balance. *Management Accounting Research*, 32: 27-44.
- Malmi, T., & Brown, D. A. 2008. Management control system as a package - Opportunities, challenges and research directions. *Management Accounting Research*, 19: 287-300.
- Marchini, I. 1995. *Il governo della piccola impresa*. Urbino: ASPI.
- Maury, B., & Pajuste, A. 2005. Multiple large shareholders and firm value. *Journal of Banking and Finance*, 29(7): 1813-1834.
- Merchant, K., & Van Der Stede, W. 2007. *Management Control Systems*. Harlow, Essex, England: Prentice Hall, Pearson Education Limited.
- Moores, K., & Barrett, M. 2002. Learning Family Business: Paradox and Pathways. *Learning Family Business: Paradoxes and Pathways*.
- Mundy, J. 2010. Creating dynamic tensions through a balanced use of management control systems. 35: 499-523.
- Otley, D. T., & Berry, A. 1980. Control, Organization and Accounting. *Accounting, Organizations & Society*, 5(2): 231-244.
- Ouchi, W. G. 1977a. The relationship between organizational structure and organizational control. *Administrative Science Quarterly*, 22(1): 95-113.
- Ouchi, W. G. 1977b. The relationship between organizational structures and organizational control. *Administrative Science Quarterly*: 95-112.

- Ryan, B., Scapens, R., & Theobald, M. 2002. *Research Method & Methodology in Finance & Accounting* (Second ed.). UK: South-Western Cengage Learning.
- Sandino, T. 2007. Introducing the First Management Control Systems: Evidence from the Retail Sector. *Accounting Review*, 82(1): 265-293.
- Simons, R. 1995. *Levers of Control*. Boston: Harvard University Press.
- Snyder, N. H., Broome, O. W., & Zimmerman, K. 1989. USING INTERNAL CONTROLS TO REDUCE EMPLOYEE THEFT IN SMALL BUSINESSES. *Journal of Small Business Management*, 27(3): 48-55.
- Songini, L., & Gnan, L. 2015. Family Involvement and Agency Cost Control Mechanisms in Family Small and Medium-Sized Enterprises. *Journal of Small Business Management*, 53(3): 748-779.
- Tessier, S., & Otley, D. 2012. A conceptual development of Simons' Levers of Control framework. *Management Accounting Research*, 23(3): 171-185.
- Villalonga, B., & Amit, R. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2): 385-417.
- Voss, U., & Brettel, M. 2014. The Effectiveness of Management Control in Small Firms: Perspectives from Resource Dependence Theory. *Journal of Small Business Management*, 52(3): 569-587.
- Widener, S. K. 2007. An empirical analysis of the levers of control framework. *Accounting, Organizations and Society*, 32(7-8): 757-788.
- Yin, R. 1984. *Case study research*. Beverly Hills, CA: Sage Publications.

IL “SISTEMA DEI CONTROLLI INTERNI” NEGLI ENTI LOCALI DI MEDIO-GRANDI DIMENSIONI: DALLA VALUTAZIONE DEI RISULTATI ALLA MISURAZIONE DEL “VALORE PUBBLICO”¹

Stefano Pozzoli², Maria Teresa Nardo³

1. Premessa

Agli inizi degli anni '90 del secolo scorso, in Italia, si è avviata l'istituzionalizzazione della misurazione e valutazione dei risultati nelle pubbliche amministrazioni. Con le previsioni dell'art. 20 del D.Lgs. n. 29/93 sono stati istituiti i Nuclei di Valutazione, divenuti, con l'emanazione del D.Lgs n. 150/2009, OIV (Organismi indipendenti di valutazione). Nel 1999 il decreto n. 286 istituisce, individuando quattro tipologie differenti, il “sistema dei controlli interni” lo stesso smembrato e ripensato dalla legge 174/2012 e, per la valutazione dei dirigenti, dal decreto 150/2009.

Attualmente, anche a seguito dei recenti e clamorosi eventi corruttivi, il tema della misurazione e valutazione dei risultati e la necessità di riordino del sistema dei controlli interni nelle pubbliche amministrazioni, sono ritornati al centro del dibattito e dei provvedimenti legislativi (Pozzoli, Gori, 2013).

Da un'analisi della normativa degli ultimi vent'anni si evince come il legislatore, attraverso gli interventi in materia di “sistema dei controlli interni”, abbia nel tempo spostato l'attenzione dalla misurazione dei risultati alla valutazione della performance e misurazione del valore pubblico, attraverso un processo definito “neo-centralismo” o *neo-weberian state* per la letteratura internazionale.

Dopo aver descritto l'evoluzione normativa e trattato la literature review di riferimento, il paper, partendo dai dati emersi da una ricerca condotta nel 2007 (Pozzoli, Nardo), nella quale si evidenzia lo scenario dei sistemi informativi e organizzativi degli enti locali a seguito delle previsioni del decreto 286/1999 e dell'art. 147 del Tuel in materia di “sistema dei controlli interni” e sistemi di valutazione dei dirigenti, si propone di evidenziare nei

¹ L'articolo è frutto del lavoro congiunto degli autori. Tuttavia, si possono attribuire a Stefano Pozzoli i paragrafi 1 e 3 ed a Maria Teresa Nardo i paragrafi 2, 4 e 5.

² Università di Napoli Parthenope.

³ Università della Calabria.

principali enti locali capoluogo di provincia i cambiamenti strutturali e comportamentali intervenuti a seguito dell'emanazione del decreto n. 150/2009, fornendo così indicazioni costruttive per il futuro, tenuto conto che la riforma del 2009 è oggi in fase di ripensamento per effetto delle leggi "Madia".

2. Quadro normativo di riferimento

In Italia, la valutazione dei risultati è stata introdotta per la prima volta dal DLgs. 29/1993 nell'ambito della valutazione dei dirigenti pubblici. Come una delle tipologie di controllo interno, successivamente, è stata disciplinata dal DLgs 286/1999 e, per gli enti locali, all'art. 147, dal Tuel, nonché dai Ccnl del comparto Regioni-autonomie locali (Nardo, 2005). Il Tuel riprendendo il decreto n. 286⁴, disponeva che gli enti locali implementassero un sistema interno di controlli, comprendente quattro differenti tipologie:

- controllo di regolarità amministrativa e contabile;
- controllo di gestione;
- valutazione dei dirigenti;
- valutazione e controllo strategico.

Così concepiti, nella loro quadrupla dimensione, i controlli interni rappresentavano un "unico impianto" teso, da una parte, ad accrescere la razionalità economica e, dall'altra, a responsabilizzare i dirigenti verso il conseguimento di obiettivi preventivamente definiti.

Le quattro forme di controllo, fino alla data di emanazione del decreto 150/2009, sono state concepite quali forme strettamente connesse tra loro al punto che non si poteva pensare di praticare la valutazione dei risultati se a monte non ci fosse stato un sistema di controllo di gestione, ovvero laddove non vi sia stata definizione degli obiettivi, strategici e operativi, e misurazione degli stessi attraverso l'analisi dei costi e il monitoraggio dei risultati (Pozzoli, Nardo, 2007).

Trascorso un decennio, l'impianto "unitario" del sistema dei controlli interni appare oggi "giuridicamente smontato".

Il decreto 150/2009, "*Attuazione della legge 4 marzo 2009, n. 15, in materia di ottimizzazione della produttività del lavoro pubblico e di efficienza e trasparenza delle pubbliche amministrazioni*", smembra il sistema dei controlli interni dando "autonomia" alla misurazione e valutazione dei risultati dei dirigenti, processo che viene elevato a

⁴ Decreto legislativo n. 286 del 1999 "Riordino e potenziamento dei meccanismi e strumenti di monitoraggio e valutazione dei costi, dei rendimenti e dei risultati dell'attività svolta dalle amministrazioni pubbliche, a norma dell'articolo 11 della legge 15 marzo 1997, n. 59".

“misurazione e valutazione della performance organizzativa ed individuale”. Tra gli elementi principali introdotti nel 2009 (Barbieri et al., 2010) si rileva:

- il *ciclo di gestione della performance* che ai sensi dell’art. 4 comma 2, tra le varie fasi, include la misurazione e valutazione della performance organizzativa e individuale, l’utilizzo dei sistemi premianti secondo i sistemi di valorizzazione del merito e la rendicontazione dei risultati agli organi di indirizzo politico amministrativo nonché ai soggetti interni ed esterni interessati;
- i soggetti chiamati a garantire la correttezza del processo di valutazione e di misurazione della performance definiti, *Organismi Indipendenti di Valutazione* (OIV) ai sensi e dell’art. 14 del decreto.

Per gli enti locali, in particolare la disciplina dei controlli interni, subisce delle ulteriori sostanziali modifiche, per effetto del decreto legge n. 174/2012 e dalla legge di attuazione n. 213/2012 (Pozzoli, Gori, 2012).

Laddove il decreto n. 286 nel 1999 fissò l’obiettivo di riordino dei controlli interni, previsti in modo disorganico dalle normative precedenti, primo tra tutti dal decreto legislativo 29 del 1993, con il decreto n. 150 del 2009 la valutazione dei dirigenti assume autonomia e si introduce la valutazione della “performance organizzativa” distinta dalla “performance individuale”. Negli enti locali la stessa, per effetto del decreto n. 174/2012, non andrà a fare più parte del sistema dei controlli interni ma diviene un processo assestante che gli enti sono tenuti a regolamentare, secondo i principi del decreto 150/2009 e nell’ambito della propria autonomia organizzativa⁵. Con le disposizioni normative del 2012, mentre da un lato scompare la valutazione della dirigenza, ma anche delle performance, perché affidata alla disciplina del decreto “Brunetta”, dall’altro si moltiplicano le tipologie di controllo (Tab. 1). Il legislatore ha, infatti, previsto con la legge 213/2012 l’implementazione, oltre che delle quattro tipologie di controllo già contenute nella normativa previgente, anche del controllo sugli equilibri finanziari, sulle società partecipate e sulla qualità dei servizi erogati⁶.

⁵ Agli articoli 16 e 31, del decreto n. 150/2009, sono indicati espressamente i principi a cui gli enti locali devono adeguare i propri ordinamenti. Nel dettaglio si esplica l’obbligo per i Comuni di adeguarsi ai principi contenuti negli artt. 3 (principi generali), 4 (ciclo di gestione della performance), 5 comma 2 (obiettivi e indicatori), 7 (sistema di misurazione e valutazione della performance) 9 (ambiti di misurazione e valutazione della performance individuale) e 15 comma 1 (responsabilità dell’organo di indirizzo politico amministrativo). Le norme di diretta applicazione per gli enti locali sono indicati agli artt. 16 e 74 del decreto. Trovano, in particolare, diretta applicazione i commi 1 e 2 dell’art. 11, relativamente alla disciplina sulla trasparenza.

⁶ L’art. 147 per effetto della legge n. 213/2012 è stato riscritto “Tipologia dei controlli interni” e sono stati inseriti quattro nuovi articoli, da 147-bis a 147-quinquies, ciascuno dei quali

Con la legge n. 124 del 2015, la c.d. “Riforma Madia”⁷, e la recente approvazione del D.P.R. 105/2016, entrato in vigore il 2 luglio 2016, il sistema di valutazione delle performance nelle pubbliche amministrazioni subisce un cambiamento orientato alla costruzione di un Sistema Nazionale di Valutazione.

L’art. 17, comma 1, lettera r), della legge 7 agosto 2015, n. 124 individua tra le finalità e i principi del percorso di riforma:

- la semplificazione delle norme in materia di valutazione dei dipendenti pubblici, di riconoscimento del merito e di premialità;
- la razionalizzazione e integrazione dei sistemi di valutazione, anche al fine della migliore valutazione delle politiche;
- lo sviluppo di sistemi distinti per la misurazione dei risultati raggiunti dall’organizzazione e dei risultati raggiunti dai singoli dipendenti;
- il potenziamento dei processi di valutazione indipendente del livello di efficienza e qualità dei servizi e delle attività delle amministrazioni pubbliche e degli impatti da queste prodotti, anche mediante il ricorso a standard di riferimento e confronti;
- la riduzione degli adempimenti in materia di programmazione anche attraverso una maggiore integrazione con il ciclo di bilancio;
- il coordinamento della disciplina in materia di valutazione e controlli interni;
- la previsione di forme di semplificazione specifiche per i diversi settori della pubblica amministrazione.

Tali principi e criteri direttivi di cui all’art. 17 della Riforma Madia sono declinati e accolti nel recentissimo D.P.R. 105/2016 previsto dal D.L. 90/14.

La misurazione e valutazione delle performance, dopo l’emanazione del D.lgs. 150/2009 e alcuni anni di dinamismo constatabile dal numero di direttive e linee guida emanate dalla CIVIT⁸, aveva subito uno stallo conseguente all’approvazione del D.L. 90 del 24 giugno 2014⁹ che, di fatto, tramite l’art.19, commi 10 e 11, sviluppò di molto le competenze anticorruzione dell’ANAC e trasferì al Dipartimento della Funzione pubblica le competenze in materia di valutazione della performance¹⁰.

dedicato ad una delle tipologie di controllo interno che devono essere implementate dagli Enti locali.

⁷ Legge 7 agosto 2015, n. 124, *Deleghe al Governo in materia di riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche*.

⁸ Oggi ANAC (Autorità Nazionale AntiCorruzione).

⁹ Convertito nella legge n. 114/2014.

¹⁰ E’ necessario ricordare, per gli effetti che può assumere nei metodi di misurazione delle performance, che nel 2012 viene emanato il decreto del Presidente del Consiglio dei ministri recante «*Definizione delle linee guida generali per l’individuazione dei criteri e delle*

Il 9 maggio 2016, con l'approvazione del D.P.R. 105 *“Regolamento di disciplina delle funzioni del Dipartimento della funzione pubblica della Presidenza del Consiglio dei ministri in materia di misurazione e valutazione della performance delle pubbliche amministrazioni”*, seppur in ritardo, si tracciano significativi cambiamenti che andranno ad incidere sui sistemi e per i soggetti dedicati alla gestione delle performance nelle pubbliche amministrazioni.

Con questi ultimi interventi normativi risulta rafforzato il ruolo esterno della valutazione delle performance organizzativa ed è istituito l'Elenco nazionale dei componenti degli OIV¹¹. L'Organismo indipendente di valutazione è costituito da un organo monocratico ovvero collegiale composto da tre componenti nominati da ciascuna amministrazione, singolarmente o in forma associata, tra i soggetti iscritti all'Elenco.

Con il D.P.R. del 2016, art. 6, agli OIV è attribuita la funzione, oltre quelle già precedentemente stabilite dal D.lgs. n. 150/2009 all'art. 14, anche la verifica affinché *“l'amministrazione realizzi nell'ambito del ciclo della performance un'integrazione sostanziale tra programmazione economico-finanziaria e pianificazione strategico-gestionale”*. Ai fini della valutazione della performance organizzativa, l'OIV, promuove l'utilizzo dei risultati derivanti dalle attività di valutazione esterna delle amministrazioni e dei relativi impatti¹².

A livello centrale l'indirizzo metodologico è affidato ad *una Commissione tecnica per la performance*, organo consultivo del Dipartimento della Funzione pubblica per lo sviluppo delle attività di misurazione e valutazione della performance nelle amministrazioni pubbliche¹³.

metodologie per la costruzione di un sistema di indicatori ai fini della misurazione dei risultati attesi dai programmi di bilancio, ai sensi dell'articolo 23 del decreto legislativo 31 maggio 2011, n. 91».

¹¹ Possono iscriversi all'Elenco nazionale *“soggetti, dotati dei requisiti di competenza, esperienza ed integrità stabiliti con decreto del Ministro delegato per la semplificazione e la pubblica amministrazione da emanarsi entro centoventi giorni dall'entrata in vigore del presente regolamento, con il quale sono stabiliti anche i limiti relativi all'appartenenza a più organismi indipendenti di valutazione”* (D.P.R. n. 105/2016, art. 6, c. 4).

¹² Si sviluppano con il D.P.R. 105/2016, inoltre, le funzionalità del Portale della performance, già Portale della Trasparenza, ai sensi di quanto disposto dall'articolo 19, comma 9, del decreto legge n. 90 del 2014.

¹³ La Commissione tecnica è costituita da cinque componenti nominati con decreto del Ministro per la semplificazione e la pubblica amministrazione scelti tra professori o docenti universitari, dirigenti di amministrazioni pubbliche ed esperti provenienti dal settore delle imprese, dotati di requisiti di competenza, esperienza e integrità. I componenti durano in carica per un periodo di due anni, rinnovabile una sola volta. Non possono far parte della Commissione componenti in carica di Organismi indipendenti di valutazione, di collegi dei

Il D.P.R. prevede il raccordo con il Ministero dell'Economia e delle finanze - Dipartimento della Ragioneria generale dello Stato, “al fine di assicurare l'allineamento delle indicazioni metodologiche in tema di ciclo della performance con quelle relative alla predisposizione dei documenti di programmazione e rendicontazione economico finanziaria, anche con riferimento alle istruzioni tecniche per la predisposizione del piano degli indicatori e dei risultati attesi e per il loro monitoraggio, di cui all'articolo 19 del decreto legislativo 31 maggio 2011, n. 91”.

Ciò evidenzia una maggiore attenzione da parte del legislatore all'indispensabile integrazione e allineamento tra strumenti economico-finanziari e sistemi di misurazione della performance. Tra i criteri definiti all'art. 2, inoltre, è espressamente previsto il miglioramento del raccordo tra ciclo della performance e il sistema dei controlli interni, incluso il controllo di gestione, e gli indirizzi espressi dall'ANAC in materia di trasparenza e prevenzione della corruzione¹⁴.

revisori dei conti o di altri organismi di controllo interni alle amministrazioni. Non possono, altresì, far parte della Commissione soggetti deputati allo svolgimento di funzioni di controllo esterno.

¹⁴ L'art. 2 del D.P.R. 105/2016 prevede inoltre che “Le attività di valutazione e misurazione della performance delle amministrazioni pubbliche in conformità con i seguenti criteri: a) ridurre gli oneri informativi a carico delle amministrazioni pubbliche; b) promuovere la progressiva integrazione del ciclo della performance e del ciclo di programmazione economico finanziaria; c) supportare l'uso di indicatori nei processi di misurazione e valutazione; d) garantire l'accessibilità e la comparabilità dei sistemi di misurazione; e) introdurre progressivamente elementi di valutazione anche su un orizzonte temporale pluriennale e promuovere il progressivo avvicinamento dei sistemi di misurazione per amministrazioni operanti nei medesimi settori; f) differenziare i requisiti relativi al ciclo della performance in ragione della dimensione, del tipo di amministrazione e della natura delle attività delle diverse amministrazioni ed introdurre regimi semplificati; g) migliorare il raccordo tra ciclo della performance e il sistema dei controlli interni, incluso il controllo di gestione, e gli indirizzi espressi dall'Autorità nazionale anticorruzione in materia di trasparenza e prevenzione della corruzione; h) accrescere l'indipendenza della valutazione della performance.

Tab. 1: La misurazione e valutazione dei risultati nel “sistema dei controlli interni”: approccio normativo

Approccio Legislativo	Riferimenti normativi	Campo di applicazione	Previsioni
Disorganico	D.Lgs 29/1993, art. 20	Tutte le P.P.AA.	La valutazione dei risultati dei dirigenti è confusa e considerata alternativa al controllo interno di matrice economico-gestionale.
Sistemico	D.Lgs 286/1999	Tutte le P.P.AA.	Sono individuate quattro differenti tipologie che costituiscono un “unico” sistema dei controlli interni: controllo di regolarità amministrativa e contabile; controllo di gestione; valutazione dei dirigenti; valutazione e controllo strategico
	D.Lgs. 267/2000, art. 147	Enti Locali	
Indipendente	D.Lgs 150/2009	Tutte le P.P.AA.	Il sistema di misurazione e valutazione dei dirigenti è disciplinato in modo autonomo rispetto ai controlli interni, e lo stesso viene elevato a “misurazione e valutazione della performance organizzativa” e “performance individuale”.
Ampliato	D.Lgs. 174/2012	Enti Locali	Il sistema di misurazione e valutazione dei risultati dei dirigenti non fa più parte dei controlli interni che sono incrementati nella tipologia e nel numero, è un processo assestante che gli enti sono tenuti a regolamentare, secondo i principi del decreto 150/2009 e nell’ambito della propria autonomia organizzativa.
Centralistico	Legge n. 124/2015 e D.P.R. 105/2016	Tutte le PP.AA. e per le regioni e gli enti locali nei limiti di quanto previsto dall’art. 3, c. 4, nonché dagli articoli 16, c. 2 e c. 3, e 74 del D.Lgs n. 150/2009	I sistemi di controllo interno devono essere raccordati con la misurazione e valutazione della performance nonché con i principi di trasparenza e anticorruzione. Diventano tre i livelli di valutazione delle performance e oltre alla performance delle strutture organizzative e a quella individuale si introduce la misurazione e valutazione del valore pubblico creato dall’ente.

Per quanto riguarda la misurazione e valutazione dell'azione pubblica, diventano tre i livelli di valutazione delle performance: a) performance istituzionali o valore pubblico creato dall'ente; b) performance organizzative dell'ente nel suo complesso o con riferimento alle unità organizzative o aree di responsabilità in cui si articola; c) performance individuali dei dirigenti o responsabili di unità organizzative e dei dipendenti.

Tra le principali novità, infatti, vi è la misurazione del “valore pubblico”.

Come si può notare dalla tabella n. 1, la tendenza del legislatore nel corso degli anni è stata orientata a moltiplicare le tipologie di controlli interni smembrandoli anziché elevarli a sistema unitario e integrato. Il percorso del legislatore, nel corso del ventennio dimostra come abbia abbandonato la via del controllo collaborativo per seguire quella “centralistica”, più ispettiva, invocando la necessità di indipendenza dei soggetti valutatori e di imparzialità del “controllo”.

3. Literature review

Storicamente e per lungo tempo la valutazione dei risultati del personale nelle pubbliche amministrazioni è stato esclusivo argomento di ricerca dei sociologi del lavoro e degli studiosi di organizzazione (Della Rocca, 2001; Ruffini, 2010).

In Italia, i sistemi di misurazione e valutazione dei risultati nelle pubbliche amministrazioni sono stati indagati dagli studi aziendali più di recente e nell'ambito processo di aziendalizzazione (Anselmi, 2001; Borgonovi, 2000; Mussari, 1994).

I contributi teorici elaborati dall'Accademia italiana a partire dagli anni '90 vedono i sistemi di misurazione e valutazione dei risultati della pubblica amministrazione connessi al ciclo di programmazione e controllo (D'Alessio, 1997; Farneti et al., 1990; Farneti e Pozzoli, 2007; Del Bene, 2008; Pavan e Reginato, 2004; Garlatti e Pezzani, 2000; Persiani, 2002). In alcuni casi sono stati analizzati nell'ambito dei meccanismi operativi quale sistema incentivante della dirigenza pubblica (Borgonovi, 2009; Rebor, 1999; Siboni, 2003; Sforza, 2014; Del Vecchio, 2001).

Studi più recenti, tracciando il passaggio culturale tra i due diversi “movimenti di pensiero” che nella letteratura internazionale sono noti come New Public Management e Public Governance (Van Dooren et al., 2010), hanno collegato la misurazione dei risultati della pubblica amministrazione al tema degli equilibri di bilancio (Maurini, 2008) per approdare al dibattito più generale, anche a livello internazionale, dell'accountability¹⁵

¹⁵ Mansfield (1981); Martin (1987); Behn (1998); Pezzani (2003).

(Bebbington 2007, Hinna e Valotti, 2010; Preite, 2011, Farneti, 2004) e della rendicontazione di sostenibilità (Mio e Borgato, 2012; Ricci et al., 2014; De Matteis e Preite, 2015; Bianchi, 2009) legata alle performance e alla generazione di “valore” (Deidda, 2015; Ziruolo, 2016; Mussari e Ruggiero, 2010; Mussari et al., 2005).

La misurazione del valore costituisce da sempre uno dei temi più stimolanti delle scienze aziendali (Borgonovi, 2001; Deidda, 2002; Moore, 1995). Tuttavia in contesi complessi quali il settore pubblico, a fronte di numerosi tecnicismi che si sono via via sviluppati, su questo tema gli approcci e i principi condivisi sono in realtà pochi. Oggi le ricerche sono concentrate a dimostrare come il miglioramento della performance risiede nella capacità di “identificazione e interpretazione delle relazioni causali sottostanti ai processi di creazione del valore e nel governo delle relative leve d’intervento” (Bianchi, 2012; Cosenz, 2015; Hajiheydari e Zarei, 2013; Morre 2003). La base di riferimento per l’elaborazione delle misure di *performance* è costituita dall’orientamento strategico seguito e dall’individuazione delle variabili-chiave e della declinazione in parametri che ne rappresentano lo sviluppo (Kloot-Martin 2000; Kennerly e Neely, 2003).

4. La ricerca

Il presente paper, partendo dai risultati di una ricerca pubblicata nel 2007 (Pozzoli, Nardo, 2007) in materia di “sistema dei controlli interni” e valutazione dei risultati, tenuto conto dell’evoluzione del quadro normativo e in particolare dell’emanazione del decreto legislativo 150/2009, analizza in alcuni comuni di medio-grandi dimensioni gli effetti sui sistemi informativi e sull’adeguamento delle strutture organizzative nonché sui processi e impatti comportamentali degli operatori, con lo scopo di verificare se le realtà sono già proiettate e pronte a valutare e misurare il “valore” generato così come previsto dalla riforma “Madia”.

Le informazioni e i dati utilizzati ai fini dell’analisi sono stati recuperati attraverso i siti web istituzionali dei comuni presenti, in particolare, nella sezione “Amministrazione Trasparente” sezione “Performance”.

I dati raccolti hanno riguardato in particolare:

- il sistema di misurazione e valutazione della performance;
- il sistema dei controlli interni con particolare riferimento al controllo strategico sulla base ove presente anche dei contenuti della Relazione dell’OIV sul funzionamento complessivo del Sistema di valutazione, trasparenza e integrità dei controlli interni (par, 4, delibera CiVIT n. 23/2013);

- gli organi/strutture/soggetti preposti alla valutazione delle performance.

A supporto di tali informazioni, per il futuro sviluppo della ricerca, sono previste delle interviste con gli operatori. Oggi la ricerca utilizza, ai fini di un confronto, i risultati della ricerca condotta nel 2007. Per le conclusioni utilizza anche i risultati cui sono giunte altre ricerche che hanno trattato aspetti specifici legati al “sistema dei controlli interni” e al ciclo della performance.

Nel 2007 la ricerca è partita dall’ipotesi di base che gli enti locali sono tenuti a prevedere, secondo la normativa all’epoca vigente, sistemi di controllo interno tra cui la valutazione dei dirigenti. Attraverso un questionario inviato a 103 comuni capoluogo di provincia, si è ritenuto utile indagare, lo stato generale di attuazione dei sistemi di controllo interno, focalizzandosi sulla valutazione dei dirigenti e sul nucleo di valutazione, con lo scopo di evidenziare gli effetti che la normativa aveva generato nei contesti locali. Altre ricerche empiriche hanno affrontato tale tema ma nessuna indaga il quadro complessivo dei sistemi informativi e organizzativi prima e dopo l’entrata in vigore del decreto n. 150/2009. Costa et al. (2014), per esempio, più recentemente, si sofferma sulla verifica negli enti locali dell’adeguatezza dei controlli interni nel misurare l’efficacia, l’efficienza ed economicità dell’azione amministrativa. Deidda Gagliardo e Bigoni (2012) indagano sull’utilizzo e le modalità di diffusione del Piano della performance, specifico documento programmatico introdotto dalla riforma del 2009. In quest’ultimo caso l’obiettivo generale della ricerca si sostanziava nell’individuazione del livello di allineamento normativo e di adeguatezza programmatica, sotto il profilo economico-aziendale, dei Piani della Performance (PdP) predisposti nel 2011 dai 737 Comuni italiani di medie e grandi dimensioni. La ricerca si conclude con la dimostrazione del fallimento della riforma, con riferimento al Piano della Performance, rispetto alle attese e alle potenzialità¹⁶.

Del Bene (2014), attraverso l’analisi di un caso “Comune di Livorno”, sulla base degli approcci teorici e delle prassi più evolute, individua alcune delle possibili condizioni e le soluzioni tecniche affinché l’applicazione del decreto 150/2009 possa costituire fattore di reale cambiamento nei processi di programmazione, controllo e valutazione delle performance. Niso et al.

¹⁶ I risultati emersi evidenziano un basso livello di allineamento normativo (solo 88 Piani della Performance allineati alla CIVIT o all’ANCI rispetto ai 737 Comuni, pari all’11,9%) e uno scarso grado di adeguatezza programmatica (87 degli 88 Piani della Performance allineati, pari al 98,9%, hanno una percentuale di adeguatezza inferiore al 50%, con un livello medio assestato sul 21,7%).

(2013) analizza, in quattro Comuni italiani, se esistono e quali sono le condizioni che hanno favorito il processo di avvio del “ciclo della performance”.

Deidda (2016) indaga sul fallimento e rinascita della valutazione delle performance nella prospettiva del valore pubblico. L’Autore ripercorre gli errori legislativi degli ultimi 25 anni sul tema della valutazione ed analizza la Riforma della PA, del Ministro Madia, per comprenderne limiti e potenzialità.

5. Risultati e conclusioni

Alla luce di una riforma che introduce l’obbligo di misurare, a livello centrale, il valore generato dalle pubbliche amministrazioni, la presente ricerca si è posta l’obiettivo di rispondere alle seguenti domande: nei comuni di medie-grandi dimensioni, il D.Lgs n. 150/2009 (oggi in fase di ripensamento) quali effetti ha generato sui sistemi informativi e sull’adeguamento delle strutture organizzative? Quali gli impatti sui processi e sui comportamenti degli operatori? Sono le realtà pronte e proiettate alla misurazione del valore pubblico?

Volendo dare una complessiva risposta a tali quesiti, guardando i grafici e le tavole dell’allegato 1, in continuità con i risultati emersi nella ricerca del 2007, negli enti locali oggetto di indagine, l’attuazione dei disposti normativi, e nel caso specifico del D.Lgs. n. 150/2009, si presenta differenziata sotto differenti aspetti. Omogenea appare, invece, la “mancata differenziazione” della *valutazione della performance individuale* finalizzata alla distribuzione degli incentivi di risultato; anche nel Comune di Bologna, una delle realtà più dinamiche tra quelle indagate, il punteggio medio percentuale della valutazione, attribuito al personale, varia solo da 94,60 a 100¹⁷.

Rispetto ai sistemi informativi si evidenzia che, con l’introduzione del decreto 150/2009, gli strumenti di pianificazione e consuntivazione della performance (tra cui il Piano e la Relazione della performance) sono riusciti, seppur non compiutamente, a fare parte del ciclo della programmazione economico-finanziaria.

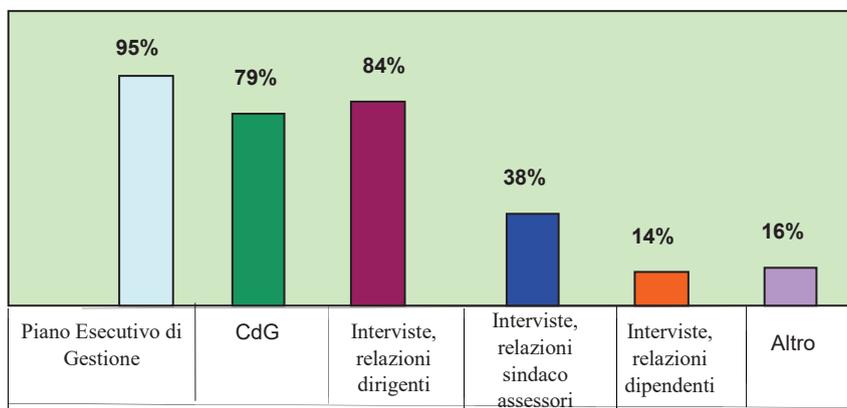
Nei comuni si ravvisa una evoluzione ed un consolidamento, ai fini della valutazione delle performance, degli strumenti di pianificazione e controllo già adottati dagli enti. In molti comuni si tende a fare un rimando per gli obiettivi e risultati di performance, concettualmente e non operativamente,

¹⁷ Valutazione 2013 erogata nel 2014, annualità più aggiornata disponibile sul sito istituzionale.

agli strumenti previsti dall'ordinamento finanziario contabile. In generale si ravvisa, comunque, uno sforzo reale di ripensamento, in termini di *performance measurement*, del Peg o degli altri strumenti contabili e di programmazione.

Questa tendenza emergeva anche nel 2007, infatti, tra le fonti utilizzate per la valutazione dei risultati dei dirigenti, i dati prodotti dal controllo di gestione già in quegli anni assumevano un ruolo rilevante (grafico 1). Su sei opzioni (Peg, report controllo di gestione, relazioni/interviste ai dirigenti, interviste/relazioni amministratori, interviste relazioni dipendenti) il 95% dichiara di utilizzare il Peg e il 79% i dati del Controllo di Gestione¹⁸. La maggior parte dei comuni utilizzava quale fonte ai fini della valutazione il piano esecutivo di gestione (Peg).

Grafico 1 – Fonti utilizzate ai fini della valutazione nel 2007



Diffuso è anche lo strumento delle interviste e relazioni da parte dei dirigenti, si tratta di relazioni che lo stesso dirigente redige per descrivere i risultati raggiunti e le attività svolte nell'arco dell'anno. Rari sono i casi in cui al fine di valutare il dirigente si ascolta l'assessore di riferimento e il dipendente subordinato.

Ci sono delle realtà più sensibili, come il Comune di Bologna per esempio, in cui gli obiettivi di performance si integrano pienamente con il ciclo economico finanziario laddove la performance organizzativa è "il risultato sistemico della media ponderata del raggiungimento del sistema

¹⁸ Tra la voce "altro" si ritrovano risposte quali: la relazione previsionale e programmatica, il piano triennale dei lavori pubblici, l'andamento generale dell'ente.

degli obiettivi dell'ente” e “della misurazione di un insieme di parametri di salute finanziaria ed organizzativa” e il Piano della Performance non rappresenta un nuovo documento di programmazione, ma “l'evoluzione e il punto di sintesi di strumenti di pianificazione e controllo che l'Ente ha adottato già da tempo”¹⁹. A Bologna, dal 2013, i dati di contabilità analitica sono articolati in relazione alle cinque linee programmatiche, che rappresentano l'asse portante di tutti i documenti di programmazione strategica ed operativa adottati dall'Amministrazione. All'interno di ciascuna linea programmatica i dati di contabilità analitica sono articolati in 24 aree di intervento (che comprendono 133 servizi) e a 24 programmi (che includono 95 progetti). Questa impostazione nasce con lo scopo di rafforzare l'integrazione fra il percorso di contabilità analitica e il processo di controllo strategico e gestione del ciclo della performance organizzativa e individuale (implementato e portato a regime negli ultimi tre anni)²⁰. Del Piano dettagliato degli obiettivi, in questo ente, è elaborato il consuntivo, strutturato per progetto o servizio, missione di bilancio, programma di bilancio, linea di mandato, unità organizzativa e unità responsabile.

Tranne che in alcuni casi, comunque, nel complesso dei comuni si evidenzia il collegamento tra obiettivi di performance e risorse finanziarie.

Indubbiamente, oggi rispetto al 2007, si nota un maggiore collegamento tra strumenti valutativi delle performance del personale e ciclo di pianificazione, programmazione e controllo e ciclo di bilancio. Nonostante il legislatore con le ultime riforme, abbia paradossalmente trattato in modo separato e con atti normativi distinti la “misurazione e valutazione delle performance” e il “sistema dei controlli interni”, nelle realtà, il principio secondo cui “la misurazione della performance generale dell'ente e delle

¹⁹ Comune di Bologna, *Ciclo di Gestione della Performance-Linee Guida per la Misurazione e la Valutazione della Performance Organizzativa e Individuale* (2015), pag. 2.

²⁰ Per il 2015 i costi sono ripartiti fra le cinque linee programmatiche di mandato, distinguendo all'interno di ogni linea le risorse destinate all'erogazione dei servizi (Aree di intervento) da quelle finalizzate alla realizzazione dei progetti (Programmi). Il totale delle risorse assegnate ai servizi ammonta a 472,9 milioni di euro, mentre quelle dedicate ai progetti sono pari complessivamente a 15,2 milioni di euro; sono inoltre contabilizzati 50,1 milioni di costi non attribuibili alle diverse linee di mandato. Per quanto riguarda i servizi la linea di mandato che assorbe più risorse è quella dedicata a “Bologna città dell'educazione di qualità, della cultura e della scienza” (140,1 milioni di euro), seguita dalla linea “Una svolta ecologica per Bologna” (129,4 milioni) e dalla linea “Bologna città dell'innovazione e dei diritti” (106,3 milioni). La linea dedicata a “Un nuovo welfare per Bologna” assorbe invece risorse per 84,1 milioni di euro; chiude infine la graduatoria la linea “Una visione strategica per Bologna metropolitana” con costi imputati per 13,1 milioni. Le risorse dedicate ai progetti sono di ammontare più contenuto e si concentrano prevalentemente nella linea di mandato “Bologna città dell'innovazione e dei diritti” (7 milioni di euro) e nella linea “Una visione strategica per Bologna metropolitana” (2,9 milioni).

strutture organizzative deve essere necessariamente collegata a quella individuale dei singoli dirigenti” – sancita dal D.Lgs. n. 150/2009 e rafforzata dalla recente riforma Madia – ha incentivato l’allineamento tra sistemi di misurazione e valutazione del personale e ciclo di pianificazione, programmazione e controllo. Anche il sistema dei controlli interni e i meccanismi di valutazione delle performance del personale sono concepiti nelle realtà in modo integrato. Il comune di Catania, nel Piano della performance 2016-2018, scrive “Il sistema dei controlli interni supporta il sistema di valutazione”. La Performance organizzativa e individuale viene, infatti, monitorata attraverso i reports del controllo di gestione.

Andando verso questa direzione il comune di Catania ha previsto a livello organizzativo la direzione “Risorse Umane e Organizzazione – Controllo di Gestione...” e in seno a questa il servizio *Pianificazione esecutiva di Gestione e degli Obiettivi - Reporting e monitoraggio obiettivi PEG e PDO*. Nel comune di Bologna, per esempio, il Piano della performance rappresenta in modo schematico e integrato il collegamento tra le linee programmatiche di mandato e gli altri livelli di programmazione, in modo da garantire una visione unitaria della performance attesa dell’ente. Il collegamento tra obiettivi e risorse si ottiene integrando il ciclo di gestione della performance con il ciclo di bilancio. In fase di consuntivo, la Relazione della Performance è costituita dal Rendiconto della gestione (relazione sulla gestione, consuntivo di contabilità analitica e consuntivo del Piano dettaglio degli Obiettivi), consuntivo del Piano annuale dei lavori pubblici e degli investimenti, rendicontazione sociale (relazione delle attività per linee programmatiche, Bilancio di Genere, Bilancio Ambientale).

Nel Comune di Bologna il regolamento per la misurazione delle performance prevede che il sistema di gestione della performance “è parte integrante del processo di innovazione e sviluppo intrapreso e, in particolar modo, si integra con:

- il sistema di pianificazione strategica che identifica le attività necessarie per raggiungere gli obiettivi di mandato e assicurare una gestione efficace ed efficiente dell’organizzazione comunale;
- la carta dei valori che identifica il sistema dei valori organizzativi”²¹.

Sono inoltre adottati, in sperimentazione, strumenti di valutazione dell’impatto di genere.

Nel Comune di Roma la performance generale dell’Ente, concettualmente più vicina al “Valore pubblico”, è misurata attraverso il

²¹ Comune di Bologna, Manuale di procedura gestionale 2015 - Sistema di misurazione e valutazione della performance pag. 8. Il sistema dei valori organizzativi è stato definito nella carta dei valori adottata con deliberazione Progr. n. 302 del 17/12/2013 PG n. 319450/2013.

“grado di realizzazione degli interventi previsti nel Piano triennale per la riduzione del disavanzo e per il riequilibrio strutturale di bilancio di Roma Capitale” e la “verifica della compiuta attuazione del Piano triennale di Prevenzione alla Corruzione e del Programma Triennale per la Trasparenza e l’Integrità”²².

A livello organizzativo si nota che ove la normativa lascia margini di discrezionalità (esempio possibilità di istituire i Nuclei di valutazione al posto degli OIV) i comuni hanno utilizzato tale autonomia organizzativa. Nei comuni di Catania e Bologna, così come in tanti altri enti, non è stato istituito l’O.I.V. ma è perdurato il Nucleo di valutazione, costituito generalmente da tre membri. Nel Comune di Roma per esempio, già dal 2010, viene istituito l’OIV che si avvale di una struttura tecnica di supporto costituita presso la Direzione Sviluppo professionale, tutela del lavoro e della salute - valutazione della performance del Dipartimento Organizzazione e Risorse Umane. Il Comune di Milano, con deliberazione di Giunta Comunale n. 2550 del 13 dicembre 2013, ha approvato l’adeguamento dell’art. 24 del proprio Regolamento concernente l’Ordinamento degli Uffici e Servizi e, in recepimento delle indicazioni dell’Associazione Nazionale dei Comuni Italiani (ANCI) in materia di applicazione dei principi di cui all’art. 7 del D.Lgs. n. 150/2009 da parte degli Enti Locali, ha istituito il Nucleo Indipendente di Valutazione.

Nel Comune di Pisa l’Organismo Indipendente di Valutazione, previsto nel 2011 con regolamento, ha assunto nel 2015 una diversa denominazione: “Organismo di Valutazione” a seguito della modifica regolamentare che prevede che la presidenza di tale organo venga assunta dal Segretario Generale dell’Ente. I compiti e i compensi previsti per l’organismo che sovrintende il “ciclo della performance” sono disomogenei²³. Il percorso del legislatore, che nel corso del ventennio ha abbandonato la via del controllo collaborativo per seguire quella “centralistica”, più ispettiva, coinvolgendo gli OIV, ossia soggetti valutatori “indipendenti” ed esterni anche ai fini di una maggiore imparzialità del “controllo”, sembra pertanto non essere approvato dagli enti locali.

Rispetto alla misurazione del valore generato, in rare realtà si evidenziano elementi riconducibili alla volontà o consapevolezza degli operatori di misurare tale grandezza. La valutazione spesso si ferma a quella individuale e si traduce, in modo riduttivo, alle fasi di erogazione dei premi. Anche i

²² Comune di Roma, Piano esecutivo 2016-2018, allegato al Piano della Performance, Modalità di misurazione e valutazione della performance 2016 di Roma Capitale, pag. 49.

²³ Si va dei 18.000 annui riconosciuti a ciascun componente dal Comune di Catania a cifre decisamente inferiori previste nei comuni anche di simili dimensioni.

parametri e i metri valutativi sono, nella maggioranza dei casi, deboli e non riescono a cogliere gli impatti generati dall'azione pubblica. Gli enti locali, anche quelli di più grandi dimensioni, hanno certo imboccato la strada della "cultura valutativa" quale leva di cambiamento e miglioramento, ma sono ancora lontani dalla misurazione del valore pubblico generato.

Nelle migliori delle ipotesi si evidenziano delle asserzioni nei regolamenti e nelle linee guida dedicati ai "sistemi di misurazione e valutazione delle performance" che si rifanno al concetto di valore pubblico, valori etici, impatti sociali e di genere che, tuttavia, non si traducono in azioni concrete atte a misurare il valore generato.

Si può comunque affermare che esiste una maggiore sensibilità verso la misurazione degli impatti e del valore pubblico nei comuni ove si elaborano strumenti di rendicontazione sociale e di genere.

Tale affermazione deve, tuttavia, essere maggiormente comprovata con ricerche mirate. C'è, infatti, da tenere presente che il lavoro si fonda prevalentemente su un'analisi documentale e costituisce un primo tentativo di riflessione sul tema. Per il futuro potrebbe essere utile rafforzare questi risultati attraverso interviste con alcuni degli operatori coinvolti, al fine di ottenere un livello di analisi più approfondito

Bibliografia

- Anselmi L. (a cura di) (2001), *Principi e metodologie economico aziendali per gli enti locali. L'azienda comune*, Giuffrè, Milano.
- Barbieri M., L. Hinna, S. Mameli, F. Monteduro, G. Valoti (2010), *Gestire e valutare le performance nella PA. Guida per una lettura manageriale del D.Lgs 150/09*, Maggioli Rimini.
- Bebbington J. (2007), *Accounting for Sustainable Development Performance*, Elsevier, Oxford.
- Bianchi C. (2009), *Modelli di system dynamics per il miglioramento della performance aziendale. Verso un sistema di programmazione e controllo nella prospettiva dello sviluppo sostenibile*, Ipsoa, Milano.
- Bianchi C. (2012), "Enhancing Performance Management and Sustainable Organizational Growth Through System-Dynamics Modelling", in: Grosser S.N., Zeier R. (a cura di), *Systemic Management for Intelligent Organizations*, Springer, Berlino, pp. 143-161.
- Borgonovi E. (2000), *Principi e sistemi aziendali per le pubbliche amministrazioni*, Egea.
- Borgonovi E. (2001), *Il concetto di valore pubblico*, in "Azienda Pubblica", 14(2/3), pp. 185-188.

- Borgonovi E. (2009), *Il diritto dovere di valutare e premiare il merito nelle amministrazioni pubbliche*, in “Azienda Pubblica”, 22(2), pp. 199-204.
- Cosenz F. (2015), *Una proposta metodologica di rappresentazione della performance accademica in chiave sistemica: l'applicazione del Dynamic Performance Management al governo delle università*, in “Azienda Pubblica”, n. 4, pp. 395/411.
- D'Alessio L. (1997), *La funzione del controllo interno negli enti locali: riflessioni per un cambiamento direzionale*, Torino.
- Deidda Gagliardo E. (2002), *La creazione del valore nell'ente locale*, Giuffrè, Milano.
- Deidda Gagliardo E. (2015), *Il valore pubblico. La nuova frontiera delle performance*, Rirea, Collana Rirea Aziende, Roma.
- Deidda Gagliardo E. (2016), *Fallimento e rinascita della valutazione delle performance nella prospettiva del valore pubblico: l'orizzonte della riforma madia*, in “Economia e Società Regionale”, n. 1/20016, FrancoAngeli, pag. 37-60.
- Del Bene L. (2008), *Lineamenti di pianificazione e controllo per le amministrazioni pubbliche*, Giappichelli, Torino.
- Del Bene L. (2014), *L'applicazione del d.lgs. 150/2009 negli enti locali tra opportunità e rischi. L'esperienza del Comune di Livorno*, in “Azienda Pubblica”, n. 1.
- Della Rocca G. (2001), *La valutazione e la retribuzione delle prestazioni. Esperienze e materiali*, Rubbettino, Catanzaro.
- De Matteis F., Preite D., (2015), *Il ciclo della sostenibilità negli enti locali. Teorie e strumenti per il management pubblico*, Giappichelli, Torino.
- Del Vecchio M. (2001), *Dirigere e governare le amministrazioni pubbliche. Economicità, controllo e valutazione dei risultati*, Egea, Milano.
- Farneti, F., (2004), *Il progressivo affermarsi del principio di accountability negli enti locali. Le implicazioni di tipo manageriale*, FrancoAngeli, Milano.
- Farneti G., L. Marchi, A. Maticena (1990), *Il controllo di gestione nelle aziende pubbliche*, Maggioli, Rimini.
- Farneti G., Pozzoli S. (2007), *Enti locali e sistema dei controlli. Riflessioni e proposte*, Giuffrè, Milano.
- Garlatti A., Pezzani F. (2000), *I sistemi di programmazione e controllo negli enti locali. Progettazione, sviluppo e impiego*, Etas, Milano.
- Hajiheydari N., Zarei B. (2013), *Developing and manipulating business models applying system dynamics approach*, in Journal of Modelling in Management, 8 (2), pp. 155-170.

- Marra M. (2015), *Più ombre che luci nell'esperienza della valutazione all'interno della PA: l'esigenza di integrare saperi e processi organizzativi*, in "Risorse Umane", n. 4/5, pp. 37-52.
- Mio C., Borgato B. (2012), *Performance measurement nelle istituzioni universitarie: verso una prospettiva di sostenibilità*, Rirea, Roma.
- Moore M. H. (1995), *Creating public value: Strategic management in government*. Harvard university press.
- Moore M.H. (2003), *La creazione di valore pubblico*, Guerini Associati, Milano.
- Maurini G. (2008), *Il controllo sulla gestione degli enti locali e la misurazione dell'attività*, Giuffrè, Milano.
- Mussari R. (1994), *Il management delle aziende pubbliche – profili teorici*, CEDAM, Padova.
- Mussari R. (a cura di, 2005), *Le performance dell'azienda pubblica locale*, Cedam, Padova.
- Mussari R. (2011), *Economia delle amministrazioni pubbliche*, McGraw Hill, Milano.
- Mussari R., Ruggiero P. (2010), "Public managers' performance evaluation systems and public value creation: Behavioral and economic aspects", *International Journal of Public Administration*, 33 (11), pp. 541-548.
- Nardo M.T. (2006), *La misurazione delle performance dirigenziali negli enti locali. L'esperienza del Comune di Venezia*, in "Azienda Pubblica", No. 2, pp. 301-323.
- Nardo M.T. (2005), *Controllo e valutazione negli enti locali. Un approccio economico aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- Niso A., De Carolis R., Losurdo S. (2013), *L'introduzione del Performance Measurement, Management and Improvement: l'esperienza di alcune amministrazioni locali italiane*, in "Azienda Pubblica", n. 2, pp. 221/246.
- Oliva D., Pesce F. (2002), "Aggiungi un posto a tavola: la valutazione come scelta volontaria o come obbligo amministrativo?", in *Valutazione 2001. Lo sviluppo della valutazione in Italia* (a cura di Stame N.), Franco Angeli, Milano.
- Pavan A., Reginato E. (2004), *Programmazione e controllo nello Stato e nelle altre amministrazioni pubbliche. Gestione per obiettivi e contabilità economica*, Giuffrè, Milano.
- Persiani N. (2002), *Modelli di programmazione e sistemi di controllo interno nella pubblica amministrazione*, FrancoAngeli, Milano.
- Pozzoli S. (2002), *Il controllo direzionale negli enti locali. Dall'analisi dei costi alla balanced scorecard*, Franco Angeli, Milano.
- Pozzoli S., Gori E. (2013), *Il sistema dei controlli negli enti locali*, Maggioli

- Editore, Rimini.
- Pozzoli S., Nardo M.T. (2007), *Nucleo di Valutazione. Una indagine empirica*, Inserto in “Azienditalia”, n. 11, pp. I-XXIII.
- Rebora G. (1999), *La valutazione dei risultati nelle amministrazioni pubbliche*, Guerini Associati, Milano.
- Rebora G. (a cura di) (2007), *La crisi dei controlli*, Pearson Education.
- Ruffini R. (2010), *L'evoluzione dei sistemi di controllo nella pubblica amministrazione. Linee operative per lo sviluppo dell'audit e della gestione delle performance nelle pubbliche amministrazioni*, FrancoAngeli, Milano.
- Siboni B. (2003), *Analisi dei sistemi di valutazione per l'incentivazione retributiva dei dirigenti negli enti locali*, in “Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale”, n. 11/12.
- Sforza V. (2014), *Le competenze economico aziendali del manager pubblico. Fabbisogni e dotazioni nell'amministrazione che cambia*, Giappichelli, Torino.
- Van Dooren W., Bouckaert G. e Halligan J. (2010), *Performance management in the public sector*, Routledge, London and New York.
- Ziruolo A. (2016), *Valore pubblico e società partecipate. Tendenze evolutive della performance*, FrancoAngeli, Milano.

COST MANAGEMENT AND SUSTAINABILITY IN NEW PRODUCT DEVELOPMENT: A RESEARCH NOTE¹

Riccardo Giannetti², Alessandro Marelli³, Laura Risso⁴

1. Introduction

A shared definition of the term “sustainability” does not exist, yet, but in this paper it refers to “the condition where business and economic activity meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.” (Roth, 2008: 11). The organizations dealing with sustainability should consider how activities affect three dimensions: the environmental, social and economic one (Roth, 2008). In recent years, innovation has become a key issue in an economic context in which competition is increasingly driven by high rates of product renewal (Aggere and Segrestin, 2007). The development of “green” innovation that can generate economic, environmental and social positive impacts, may be seen a way for the organizations to face the increased competition and stakeholder pressures. At the same time, the meaning of accounting has been confronted since Elkington (1998) drew attention to the need to link environmental and social impacts with economic performance according to a broader scope and in a more encompassing way. Accounting comes in several shapes and sizes and it is orientated towards the purpose of the recipients (Schaltegger and Burritt, 2000). Financial accounting provides a foundation for external financial reporting disclosures and accountability and it is largely directed towards the purpose of increasing company profitability, monitoring risks, liquidity and solvency. Management accounting provides data for decision-making and supports managers wishing to plan, communicate about and coordinate company activities, motivate desired behaviour of employees and lead the businesses to success through innovation, learning and control.

Elkington's (1998) triple bottom line challenge to financial accounting has been taken up by groups wishing either to expand the system of corporate

¹ This work is the result of joint reflection and collaboration; however for academic reasons the paragraphs 4 and 5 are the work of Riccardo Giannetti, the paragraphs 1 and 3.1 are the work of Alessandro Marelli, and the paragraphs 2 and 3.2 are the work of Laura Risso.

² University of Pisa.

³ University of Teramo.

⁴ University of Pisa, corresponding author: l.risso@ec.unipi.it

indicators through sustainability accounting and reporting (e.g. the Global Reporting Initiative, United Nations Global Compact, Integrated Reporting, and Greenhouse Gas Protocol), or to incorporate additional social and environmental performance in financial reports. In addition, due to the interrelationships between different sustainability perspectives, accounting has been called for (Milne, 1996; Schaltegger et al., 2006). Although an encompassing consideration of sustainability perspectives and interrelationships is rarely considered in practice, some approaches such as accounting for eco-efficiency (e.g. Callens and Tyteca, 1999; Schaltegger, 1998; von Weizsacker et al., 2009) have been emerged. Eco-efficiency practice manages and measures the cross efficiency between the economic and the ecological dimension and this approach claims that it's possible to increase productivity and thus reducing costs jointly with an improvement of environmental performance (Bebbington, 2001, Lehman, 2002, Stone, 1995). About the relationship between accounting and environmental issues, previous researches (e.g. Marelli, 2013) put in evidence the usefulness of environmental cost information in order to improve efficiency and profitability analysis. Furthermore, it emerges a growing interest regarding the relationship between environmental performance and economic performance that has relevant implications for environmental accounting and for environmental management accounting (EMA). EMA refers to a corporate environmental information management and it is part of a wider definition of accounting (Marelli, 2015).

Cost management (CM) could be considered as a managerial initiative useful to link the sustainability strategic orientation to the profitability expectations. CM is part of management accounting and even if a shared definition does not exist, CM can be referred to "*a philosophy, an attitude, and a set of techniques to create more value at a lower cost*" (Hilton et. al, 2006: 5). Hence, CM is not dealing only with cost reduction issues, but it includes analysis of elements and attributes affecting value perceived by customers. Sustainability orientation could affect both the attributes of products and services appreciated by customers and firm strategies.

The study aims to contribute to the growing knowledge on this topic and to verify with a case study previous research findings (Giannetti and Marelli, 2016), which showed that firms more oriented to sustainability use more cost management tools. This paper is developed in this pathway of studies and it deals with the relationship between CM and sustainability in new product development (NPD). It aims to explore the reasons of CM usage in NPD within companies more oriented to sustainability.

In a recent survey of 65 companies working in Italy (Giannetti and Marelli, 2016), it is described that firms more oriented towards sustainability strategies were using Activity Based Costing and Life Cycle Costing more systematically than firms less oriented towards sustainability. However, sustainability affects the use of the Target Costing and Total Cost of Ownership though less significantly. Further qualitative investigations could be helpful to explore these findings giving insights on the relationships between cost management/accounting and innovation. In fact, previous researches pinpoint that accounting could have several roles in NPD. According to Davila (2000), accounting helps to reduce uncertainty. Jørgensen and Messner (2010) pinpoint that accounting has a role in making an innovation strategy consistent; moreover Revellino and Mouritsen (2015) explore the dynamic relationship between calculative practices (e.g. accounting) and innovation, arguing that these practices act as engines, since they lead the actors to ask new questions and to see new opportunities for innovation.

Therefore, herein the main research question is “Why does an accentuated orientation to sustainability lead to a systematic use of CM in NPD?”. The empirical domain is a firm of the previous quantitative research (Giannetti and Marelli, 2016), working in the automotive industry. The congestion of the cities, due to the demand and usage of vehicles of a growing urban population, produces noise and emissions levels that pollute the urban environment and negatively affect the life quality and the health within the cities. There is a high demand for fuel-efficient solutions due to concerns over CO₂ emissions and air quality. In automotive, electric and hybrid alternatives are developing next to traditional Internal Combustion Engine (ICE) vehicles; many firms within automotive industry invest in new forms of sustainable mobility (Bernstein Research, 2011). In this dynamic and complex scenario, there is still a high degree of technology and market uncertainty and there is no one best solutions. Several alternatives exist: each of them shows advantages and disadvantages and is evaluated in terms of safety, cost, performance and other parameters (Boston Consulting Group, 2010). Therefore, regulations, competition, organizational activities of automotive firms within this changed context make this industry suitable to explore the link between CM and sustainability in NPD. This research adopts a qualitative approach based on a case study, developed through interviews with managers. This method is suitable to explore in depth the topic and to answer “how” and “why” questions.

The paper is organized as follows: in the second paragraph, there is the literature review on CM, NPD and sustainability; the third paragraph

includes the research method and the empirical domain; the fourth and last paragraphs respectively deal with main case findings, the results and some suggestions for further researches.

2. Cost management and sustainability in new product development: insights from literature

In recent years, it seems that product development and research activities could benefit from management tools (Wouters and Davila, 2007). However relatively few papers have dealt with the role of CM in NPD. A significant percentage of product costs are determined at the product development stage—80% (Cooper and Slagmulder, 1999) and the development of new products that satisfy customer needs in a cost effective manner plays a key role for the survival of many organizations (Booker et al., 2007). Ehrlenspiel (2010) argued that it is better to take care of costs early in NPD process, before the decision in favor of solution is made, in order to be effective in the cost reduction effort.

Several practices have been examined mostly from an operation point of view (such as design for manufacturing, for recycling, etc.) aiming to maximize profitability of a product over its lifecycle, focusing on cost reduction (Davila and Wouters, 2007). Some of these cost reduction initiatives, such as design for recycling, could support not only costs reduction but also the environmental impact.

Extant literature in NPD (e.g. Booker et al., 2007; Davila and Wouters 2004; Davila 2000; Hertenstein and Platt 2000; Nixon 1998) have recognized the important role of cost information in NPD even if it is not so clear how cost information affects product design process and how the use of these information is linked to sustainability. Jatiningsih et al. (2015) argued that there are at least two issues to be explored by further researches: 1) the role of different type of information in supporting product development teams (Zahay 2011; Frishammar 2005, 2007); 2) the role of strategy (Kleinschmidt 2010; Citrin 2007) because of its possible congruence with cost information in NPD.

Target Costing (TC) has been developed to manage costs and revenues during NPD, mainly in contexts where costs are a crucial competitive dimension and modelling costs is relatively simple (Ansari et al, 2007; Wouters and Davila, 2007). In addition, cost information enables to monitor resources consumption during various phases of the NPD process (Ray, 1995). Davila and Wouters (2004), Booker et al. (2007) respectively dealt with CM initiatives (such as parallel cost management teams, modular design for cost and so on) that could be alternative to TC in NPD, but they did not

deal with the relationships of these CM approaches with strategies oriented to sustainability.

Christner and Strömsten (2015) examined how accounting affects product innovation processes in practice, analysing how accounting calculations are involved in the development of a biotech innovation. Following the studies on the role of accounting, Miller and O'Leary (2007) considered accounting calculations as mediating instruments. This concept refers to the capacity of accounting calculations to shape development processes, by linking and mediating between different domains and actors. However, the authors did not deal with the role of accounting in product innovation when the company pursues a strategy oriented to sustainability.

Revellino and Mouritsen (2015) investigated how calculative practices as accounting develop knowledge that works as an engine for innovation. Their aim was to analyse the multidirectional and accumulative relationship between calculative practices and innovation. According to their findings, these practices make the actors open to the exploration and experimentation of new opportunities and as consequence to the development of further innovation. When innovation is understood as a "*process of joining things that are under way*" (Revellino and Mouritsen, 2015: 35), it emerges that accounting can contribute to generate drifts that innovation encounters during its history. In their research, Revellino and Mouritsen (2015) did not refer to sustainability issues.

Generally, sustainability refers to "*the condition where business and economic activity meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs.*" (Roth, 2008: 11).

Organizations dealing with sustainability should consider how activities affect environmental, social and economic dimensions (Roth, 2008). The author argued that companies are currently using many CM tools that can be modified to include environmental and social dimensions, since all corporate activities generate environmental, social and cost impacts. As Jørgensen and Messner (2010) underlined the way in which accounting information relates to strategy is a topic that has been frequently investigated in literature. However, it has not yet investigated focusing on sustainability strategies and within NPD settings. Integrating sustainability strategies into NPD is one way management can respond proactively to the challenges of sustainability (Dewick and Pietikainen, 2008). Tingström and Karlsson (2006) identified two main ways to incorporate sustainability into NPD: product diversification and changes in development. On the integration of environmental issues with CM, Horvarth and Berlin (2012:1) argued: "*costs of environmental requirements need to be integrated in a comprehensive cost*

management of the entire product". They underlined that companies need to align their business model in an environment-oriented way to face the green challenge pushed by stakeholder pressures and increased competition. In this context, management accounting could be helpful to support each step of business model adjustments through consideration of enhanced information demands (Horvarth and Berlin, 2012). They are focused on how to design a target costing system in order to enhance an environment-oriented strategy. However, the process by which environmental strategy is translated in design, adoption and usage of specific CM tools, is not investigated. A deeper analysis of this issue is relevant because a previous research demonstrated that the dynamic relationship between accounting and strategy could have a relevant role in supporting and enacting interpretation of abstract strategic ideas (Jørgensen and Messner 2010).

Wouters and Veerdaasdonk (2002) dealt with the relationship between management decisions and accounting information. They identified situations in which managers find accounting information useful to support decision-making: (1) when they must make a significant, new or rarely taken decision, (2) when they must consider new issues, and (3) when operational knowledge is distributed across the organization. Authors did not explore the role of sustainability strategies and the usage of accounting information within NPD, however according to their main conclusions sustainability could be considered as a source of new issues for people committed within NPD. Due to its multifaceted nature sustainability orientation asks for knowledge distributed across various people and CM tools could be employed just to collect, coordinate and develop this distributed knowledge. There is a growing need to improve traditional accounting systems used within NPD to face emerging environmental and social issues coming from stakeholders.

3. The case study

3.1 The method

The purpose of this paper is to explore the reasons of a more systematic adoption of CM in NDP within firms more oriented to sustainability (Giannetti and Marelli, 2016): that is a topic still unexplored. Guided by studies dealing with costing used in NPD, focusing on the frequency of the adoption and on the kind of technique used, this paper develops a research note and represents a starting point for deeper research on this topic. This research adopts the case study method, which typically combines a variety of data collection methods such as analysis of archival materials, observations, interviews, questionnaires, mixing quantitative and qualitative

techniques (Eisenhardt, 1989). This method is suited to answer “how” and “why” questions (Yin, 2003) and it is useful when the researcher investigates complex and dynamic phenomena (Cooper and Morgan, 2008).

This paper analyzes evidences gathered mainly through semi-structured interviews with the controller of the organization called DD due to confidentiality. DD was selected among the firms that answered to previous quantitative research, because it belongs to automotive industry, where cost and profitability pressures, social and environmental issues (Thrane and Berhausen, 2012) are increasing the degree of NPD uncertainty regarding market, technology and scope (Davila, 2000). As mentioned earlier, recent regulations concerning CO₂ emissions and air quality within cities, lead to changes in automotive industry, where electric and hybrid alternatives are developing jointly with traditional Internal Combustion Engine (ICE) vehicles. Automotive sector potentially shows all the three kinds of Sustainability Oriented Innovation (Jay et al., 2015): Sustainability Relevant Innovation, Sustainability Informed Innovation, Sustainability Driven Innovation⁵. Therefore, the DD seems to be suitable to study the link between CM and sustainability in NPD and it seems to be able to provide evidences useful for answering to our research question.

Interviews were based on information collected from a mix of sources (web site of the organization and a questionnaire filled in by the company when it contributed to the previous study). The interviews were performed through open-ended questions that allowed explaining linked events. Main issues addressed through interviews were articulated as follows:

- features of case company, specifically with insights about NPD and sustainability strategies;
- adoption and uses of CM within NPD processes;
- the links between CM use and sustainability strategies;
- insights on other contextual variables (e.g. changes of competition and sector, relationships with Universities, possible networks with customers and suppliers).

Each interview was conducted by two authors who took notes throughout. All interviews were taped and listened to by authors of this paper independently. Our selection of quotes and observations was informed by the intention to account for these theoretically motivated developments. A cross

⁵ The aim of Sustainability Informed Innovation is to meet a well-defined customer need using a design informed by sustainability considerations. Sustainability Driven Innovation innovates with the specific goal of solving a public problem. Sustainability Relevant Innovation is about discovering and leveraging hidden sustainability benefits after innovation (Roth, 2008).

reading of the interview transcripts and archival data enable to overcome the accumulation of personal opinions. One author produced a first draft, and then, the others discussed on the sentences.

3.2 The characteristics of the case study

DD is the largest business of a global engineering group. The group includes four divisions and it has joint ventures with other companies in more than 30 countries. The company has more than 20,000 employees in more than 20 countries; it is one of the main world's leading suppliers of automotive driveline components and systems. DD has distinctive expertise in electric and hybrid vehicle technology and electrically driven machinery. Furthermore, since in the automotive industry manufacturers increasingly require lightweight designs and materials, DD aims to design components reducing their weight and size. The company aims being the main supplier for the customers through products with advanced technology, high level of quality and services.

From a strategic point of view, the whole group is based on working in strong partnership with the customers to develop new technologies, on developing a strong global presence expanding into growing markets and on operating through continuous improvement processes.

DD adopts the principles of environmental and social responsibility.

"I would say that the company was already very interested in sustainability issues regardless of regulations. If I had to give a score from 0 to 10, I would say 9." (controller)

In fact it is certified to environmental and quality standard (ISO 14001) and ISO 50001. Particularly it is focused on the integration of energy management with the other efforts to improve quality and environmental management. It is also certified in health and safety standard (OHSAS 18001), because:

"DD has got a so-called help sensitive that concerns social, health and safety issues. Especially about safety, a strong policy has been established by the Group in order to monitor the frequency rate and the severity of accidents and the incidence of serious accidents." (controller)

The company implements its business strategy in a sustainable way pursuing growth and profitability with the following strategic initiatives:

customers satisfaction, environmental protection, product and process development, the efficient use of natural resources, training and developing people, safe and healthy workplace and a positive engagement with the communities⁶. In particular, the interview highlights that:

“All DD’s board has not only operational and economic goals but also social and environmental objectives.” (controller)

“DD aims to reduce the impact of its activities on the environment, through products that are lighter, more efficient or resulting in less waste than their predecessors” (DD’s annual report, 2015: 48). Around the world, DD works hard to support the communities in which it operates and it builds partnerships with schools and academic institutions, promoting research in engineering fields.

The sustainability orientation of the company mentioned above emerges from the following statements that are extracts of the interviews with the controller.

“We have a social policy shared by the Group because it is established by the Group, but also each plant has its own objectives to be pursued in terms of social and environmental policy.”

“Within DD, the surveys are performed in order to investigate company climate. We significantly care about social issues and we do not miss all the approvals from an environmental point of view through the acquisition of certifications.” (controller)

Specifically about the environmental sustainability, DD monitors various indicators related to impact of its activities on the environment. Examples of these indicators are: percentage of improvement in energy efficiency (from previous years); greenhouse gas emission; combustion of fuel; electricity and heat; energy consumption per unit of production; CO₂ emissions per unit of production; waste generation per unit of production; recycled waste; water consumption per unit of production (DD’s annual report, 2015).

⁶ The company’s approach to Sustainable Development is based on the Roth (2008) sustainability concept.

4. Case findings

Analysis of data gathered through interviews show that within DD, Target Costing (TC) is systematically used through a formalized process in order to monitor costs during the whole NPD process and during product life cycle. TC also allows taking into account the impact on product and firm's profitability of changes/improvements in product design or production process.

“Target costing aims to monitor product life cycle of the product in term of costs. In this way, through target costing the company monitors steps by steps all the activities and product costs.” (controller)

TC is used in a formalized process that starts from so-called new business acquisition (NBA), to new business quotation (NBQ), until new business sourcing (NBS)⁷.

Each plant searches for improving performances through increasing productivity or reducing no-quality costs. Therefore CM allows coordinating all organizational activities during NPD process in order to streamline efforts towards a greater competitiveness, pursuing sustainability and profitability objectives. Environmental sustainability goals are gained also managing no-quality costs. In fact, reducing no-quality costs means also reducing wastes, inefficiencies, reworking and therefore, it allows reducing resources consumption, such as water, energy, and materials. This provides benefits both from economic and environmental point of view.

Furthermore, an effective supply chain management permits to reduce and to avoid no-quality costs. Suppliers are very important for the success of the company. DD expects that its suppliers provide high standards of technical expertise, innovation, product quality, reliability, delivery performance, in order to improve quality of products and to gain cost savings.

DD jointly with TC adopts also ABC that is used as an internal tool mainly to monitor all facilities costs. Within DD TC allows monitoring also the effects that pursuing environmental goals may have on costs, as the following sentences put in evidence.

“Several environmental issues were monitored as, for example, the energy consumption, the generated waste, water consumption and

⁷ When a customer asks for a new product, DD creates a NBA that is a kind of an internal auction among various Group's plant; in fact each plant that makes the requested product, provides its own quotation (NBQ). Then NBS happens when the customer approves that the business is given to GKN and the whole GKN assigns the business to the “winner” plant.

carbon dioxide emissions, which are the same goals that are given at the Group level. Obviously these environmental goals have an impact on target costing.” (controller)

During NPD CM initiatives, such as quality cost management, permit to reconcile sustainability and profitability goals, since searching for more efficiency and productivity in production process (through reducing resources consumptions and wastes) leads to cost savings, profitability increases and environmental performances improvement. TC allows monitoring impacts on costs of environmental actions towards sustainability such as reduction of materials, energy consumptions, wastes, making more evident the financial benefits of sustainable initiatives. CM may become a way to translate in terms of costs and profits some organizational and operational activities, in order to support decision-making process.

“During NPD, DD develops its products avoiding working some materials and using a lower quantity of them. Doing so it is possible to gain savings on scrap surcharge reducing extra cost of steel and, simultaneously, it is possible to avoid the increase of carbon dioxide emission. Therefore we have improvements also from an environmental point of view (e.g., energy and raw material consumption).” (controller)

CM allows translating strategic objectives of the company concerning social and environmental issues in terms of profit drivers since, obviously the primary goal of the organization is the profitability, as the controller underlined.

“From a financial point of view, some actions aiming to social and environmental improvement are called cost reduction. Then, of course environmental and social aspects are monitored, but these are always, let me say, company policies with less relevance, not the primary objective. And of course the company is focused, as all companies, on the final economic result.” (controller)

The focus on profitability is quite evident above all in certain periods, as during the previous economic crisis. In that period, within the company, social and environmental sustainability initiatives were subordinate to this imperative, as the controller stated:

“The focus on profitability has become heavier during economic crisis. 2008 and 2009 were particularly difficult years and profitability was the most important aspect for company to survive. However, about two years later, the primary goal of profitability was combined with social and environmental purposes and jointly all these aspects could have been helpful in facing and overcoming the crisis and related problems.” (controller)

Another element affecting the relationship among costs, social and environmental aspects are the customers’ requests. In automotive industry, there is a high customer concentration. The revenues (around 50% of the total) of the group come from its top ten customers. Customers have a high contractual power that emerges in two circumstances. The first happens when the customers ask for a product that is not environmental friendly and the company accepts to meet their needs. In the second case, the customers ask for a product that “must be” environmental friendly, but it is not economically sustainable for the firm. However, the company has to find how to satisfy customer needs, trying to limit the negative impact on profitability.

“Sometimes when the product has already been developed, the customer asks for changes at process or product level. These requests may be expensive and difficult to manage even because these are often very urgent. Sometimes improvements have produced inefficiencies. Therefore, continuous improvement projects are performed in order to compensate the inefficiencies by acting on other aspects.” (controller)

TC acts as a tool that shapes organizational activities of the company in order to gain different objectives. DD aims to reach a target cost, but during the path towards this “number”, several targets have to be reached, e.g. environmental targets, quality standards, and operational targets and so on. Therefore, through paying attention to costs and profits, the company is jointly able to monitor the achievement of other goals.

“We have searched for a new tool, a different process, we have reviewed product layout and this change has improved both time and kind of production cycle. The customer actively participates at these changes because he is part of the whole process. Therefore, in this way, the

target has been reached, it brought a benefit from environmental point of view and lastly the target costing has been better.” (controller)

TC, and more in general CM, allows integrating different perspectives, domains and requirements (customers, shareholders, social community, employees and so on) during NPD, supporting management in developing a sustainable product along three dimensions (social, environmental and economic). Therefore, herein TC can be also defined as a mediating instrument, since rather than to be used as a technique to measure and to monitor costs, it seems to be a way to coordinate and manage the achievement of different goals within the organization, shaping all organizational activities towards pursuing jointly the environmental, social and economic sustainability.

5. Discussion and research proposals

The case analyzed confirms some previous results and it gives the opportunity to formulate further research proposals.

This case was included in a previous research based on a survey (Giannetti and Marelli, 2016) and it was classified as a company significantly oriented to sustainability, with a systematic usage of CM. In fact, TC is largely used to coordinate NPD activities within the company and across the companies belonging to the group. This CM approach is also useful to monitor product cost along its life cycle. In addition, quality costs and ABC are used to support TC, confirming a well-established use of CM.

TC is commonly used within automotive sector (Ansari et al., 2007) due to its characteristics (particularly technology and competition), hence it is not surprising to find a systematic use of this CM tool in DD. In addition, sustainability seems well grounded within the firm. The use of a formalized incentive system including environmental and social targets (along with traditional financial ones), confirm that sustainability has a relevant role in the group strategy. Again, within the automotive sector there is a focus also on this issue. The regulation pressure is significant, as underlined in the literature review; however DD goes beyond compulsory practices. Hence, a first explanation of relationship between intensive CM usage and sustainability orientation relies just on the sector characteristics (e.g. regulation and competition) (Messner, 2016), but these factors could be moderated by the company strategic choices (e.g. emphasis on sustainability and on CM).

About the interplay between sustainability and CM during NPD, some interesting points emerge. TC permits monitoring the NPD process taking

into account simultaneously the impact of social and environmental initiatives on firm's profitability. Probably companies more oriented to sustainability (like DD) need to measure a greater variety of cost items because of their attention to social and environmental issues. Systematic usage of CM allows them to assess consequences (positive or negative) of social and environmental initiatives on costs and finally on firm profitability; this assessment provides information useful for managing relationships among sustainability dimensions. In fact TC permits to verify if and how a strategy more oriented to sustainability can positively affects firm's results and its main financial indicators (Return on Investments, Return on Sales, turnover and so on). TC approach combines financial perspectives (costs and profit) with non-financial ones (such as type of material used, process and product design, etc.), fostering communication among managers having different backgrounds and objectives. Particularly in DD, the linkage between TC and sustainability is exploited just by cost reduction initiatives. These cost reduction initiatives are developed within the formalized organization structures existing in the company. These initiatives have a twofold effect: from one side they allow getting the target cost (or improving the planned profit) and from the other side they reduce environmental impact due to lower wastes, and less consumption of material or energy. Hence, environmental and social initiatives proposed during NPD are focused on cost efficiency and they should be acceptable from a profitability point of view (i.e. maintaining or improving planned profit). However, it is not always the case of a win-win relationship. Profitability has a dominant role in critical periods, as during the previous economic crisis. In that period DD pursued a fixed cost reduction policy and sustainability initiatives were subordinate to this imperative. Besides contractual power of the customer could have a role in this relationship. The case shows that sometimes customer requests do not improve simultaneously customer satisfaction, profitability and environmental/social impacts. In this case, the trade-off could be managed accepting the changes proposed by the customers, also if these do not positively affect social and environmental dimensions.

Summarizing the case study helps to shed some light on the reasons (why) for using CM within firms more oriented toward sustainability. However, many opportunities for further researches arise.

Analysis of empirical evidences provides insights that give the possibility to think TC as a mediating instrument (Miller and O'Leary, 2007; Christner and Stromsten, 2015) among several goals, perspectives and domains within the organization. However, differently from previous researches, the focus of this paper is on CM and sustainability strategies within NPD. According

to this research perspective, further investigations are needed to verify if within DD TC is not simply an accounting technique, but it allows shaping all organizational activities towards the simultaneous achievement of different goals about the environmental, social and economic sustainability. It seems that TC works as an engine for the achievement of different goals within the organization, since it leads the actors to orient, re-orient or disorient (Revellino and Mouritsen, 2015) their courses of action, but this hypothesis should be verified collecting more evidences.

In addition, it is evident that also the sector and the firm's strategy could have a role in the interplay between CM and sustainability, during the development of new products. It is obvious to say that competition and technology sector features constrain or foster CM usage during NPD when a firm pursues a strategy oriented to sustainability. However, the case puts in evidence that these pressures are not acting in the same way on the firms belonging to the same sector. Some factors, such as firm's strategy, its organizational structure and its position within the supply chain could have a relevant role.

Finally, on the "hierarchy" between profitability and other sustainability aspects, the following issue is emerging: is the cost reduction purpose (the interest of a company towards the profitability) that determines the research of more sustainable solutions or, is the orientation to sustainability the first lever, and cost reduction is a positive consequence of environmental sustainable initiatives within NPD? A previous research (Passetti et al. 2014) argued that sustainability seems to have a secondary role; this could be investigated more in depth in NPD context by further researches. In fact, empirical evidences highlight that actions to gain social and environmental improvements (e.g. waste reduction, raw materials changes or reduction, use of specific machineries and tools, more attention to quality aspects and to safety work issues) are subordinated to profitability goals.

In conclusion, the main theoretical and practical implications of this research could be the followings: a) a deeper understanding of CM use when a firm pursues a strategy oriented to sustainability; b) the definition of best practices; c) insights for further research adopting a managerialist approach (Malmi 2016).

Lastly, about some methodological issues, as literature puts in evidence (e.g. Baxter and Chua, 2003; Ansari et al., 2010), diffusion and use of management accounting practice could be investigated looking at the rationale of profitability improvement, or adopting model more social-oriented. According to the lenses adopted, different and numerous research streams arise and this research does not escape to this methodological choice.

Hence, other research could investigate issues such as isomorphism in the CM-sustainability combination within NPD or the influence of organizational procedures on use of CM to support development of sustainable products or services.

Acknowledgments

The authors express gratitude to the company for their collaboration on this study and to two anonymous reviewers for their useful insights and suggestions.

References

- Aggeri F., Segrestin, B., 2007. Innovation and project development: an impossible equation? Lessons from an innovative automobile project development. *R&D Management* 37(1), 37-47.
- Ansari, S., Bell, J., Okano, H., 2007. Target Costing: Uncharted Research Territory. *Handbook of Management Accounting Research*, Vol. 2, edited by Chapman C.C., Hopwood A.G., Shields M.D., Elsevier, 507-530.
- Ansari, S.M., P.C. Fiss, and E.J. Zajac. 2010. Made to fit: how practices vary as they diffuse. *Academy of Management Review* 35, 67–92.
- Baxter, J., Chua, W. F. 2003. Alternative management accounting research whence and whither. *Accounting, Organizations and Society*, 28, 97-126.
- Bebbington, J. 2001. ‘Sustainable development: a review of the international development, business and accounting literature’, *Accounting Forum*, 25, (2), 128–157.
- Bernstein Research, 2011. Global Autos: Don’t Believe the Hype. Analyzing the costs e potentials of fuel efficient Technology.
- Booker, D.M., Drake, R.A., Heitger, D.L., 2007. New Product Development: How Cost Information Precision Affects Designer Focus and Behavior in a Multiple Objective Setting. *Behavioral Research In Accounting* 19, 19–41.
- Callens, I., Tyteca D. 1999. Towards Indicators of Sustainable Development for Firms. A Productive Efficiency Perspective. *Ecological Economics* 28 (1), 41-53.
- Christner C. H., Strömsten, T., 2015. Scientists, venture capitalists and the stock exchange: The mediating role of accounting in product innovation. *Management Accounting Research*, 28, 50-67.
- Citrin, A.V., Lee, R. P., and McCullough, J., 2007. Information use and new product outcomes: the contingent role of strategy type, *Journal of Product Innovation Management*, 24, 259–273.

- Cooper, R. & Slagmulder, R., 1999. Develop profitable products with target costing. *Sloan Management Review*, 40, 23–34.
- Cooper, D. J. and Morgan W., 2008. Case study research in accounting. *Accounting Horizons*, 22 (2), 159–178.
- Davila, T., 2000. An empirical study on the drivers of management control systems' design in new product development, *Accounting Organizations and Society* 25, 383-409.
- Davila. T., Wouters, M., 2004. Designing Cost-Competitive Technology Products through Cost Management. *Accounting Horizons* 18(1) 13-26.
- Dewick, P., Pietikainen, M.A., 2008. Integrating sustainability into the innovation process. Paper Presented at the International Association for Management of Technology conference, CERAM Business School, Nice, France, September 17-19th 2008.
- Elkington, J., 1998. Accounting For The Triple Bottom Line, *Measuring Business Excellence*, 2 (3), 18 – 22.
- Ehrlenspiel K., Kiewert, A. and Lindemann, U., Hundal M.S. (eds.), *Cost Efficient Design*, Springer, Verlag-Berlin-Heidelberg, 2010.
- Eisenhardt, K. M., 1989. Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14 (4), 532-550.
- Frishammar, J., 2005. Managing information in new product development: A literature review, *International Journal of Innovation and Technology Management*, 2(3): 259-275.
- Frishammar, J. and Ylinenpää, H., 2007. Managing information in new product development: a conceptual review, research propositions and tentative model, *International Journal of Innovation and Technology Management*, 11(4): 441–467.
- Giannetti, R, Marelli A., 2016. Il ruolo degli strumenti di cost management nello sviluppo di nuovi prodotti sostenibili (The role of cost management tools in sustainable new products development). *Management Control*, (2): 33-68.
- Hertenstein, J.H., Platt, M.B., 2000. Performance measures and management control in new product development. *Accounting Horizons*. 303-323.
- Hilton, R.W., Maher, M. W., Selto, F.H., 2006. *Cost Management. Strategies for Business Decisions*, McGraw-Hill, Boston. Hopper, T., Powell, A. (1985). Making sense of research into the organizational and social aspects of management accounting: a review of its underlying assumptions. *Journal Of Management Studies*, 22 (5), pp. 429–465.
- Horvath, P., Berlin, S., 2012. Green target costing: getting ready for the green challenge! *Cost Management*, May/June (electronic version).

- Jay, J., Gonzalez S. and Gerard M., 2015. Why Sustainability-Oriented Innovation Is Valuable in Every Context. MIT Sloan Management Review.
- Jatiningsih, D.E.S., Sholihin M., 2015. Examining the Interaction Effect of Cost Information Types and Strategy on the Effectiveness of New Product Development: An Experimental Study. *Journal of Applied Management Accounting Research*, 13 (2), 29-44.
- Jørgensen B., Messner M., 2010. Accounting and strategizing: A case study from new product development. *Accounting, Organizations and Society*, 35, 184- 204.
- Kleinschmidt, E., De Brentani, U. and Salomo, S. 2010. Information processing and firm internal environment contingencies: performance impact on global new product development, *Creativity and Innovation Management*, 19 (3), 200-218.
- Lehman, G., 2002 'Global accountability and sustainability: research prospects', *Accounting Forum*, 26 (3), 219–232.
- Malmi, T., 2016. Managerialist studies in management accounting: 1990-2014. *Management Accounting Research*, 31- 44.
- Marelli, A. 2013. 'Environmental cost management for green production', in Mitchell, F., Norreklit, H. and Jakobsen, M. (Eds.): *The Routledge Companion to Cost Management*, Routledge, Abingdon, Oxon.
- Marelli A., 2015. The evolving role of environmental management accounting in internal decision-making: a research note. *Int. J. Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 11 (1), 14-46.
- Messner, M., 2016. Does industry matter? How industry context shapes management accounting practice. *Management Accounting Research*, 31, 103-111.
- Miller, P., O'Leary, T., 2007. Mediating instruments and making markets: capital budgeting, science and the economy. *Accounting, Organizations and Society* 32(7/8), 701–734.
- Milne, M.J., 1996. On sustainability; the environment and management accounting. *Management Accounting Research*, 7, 135-161.
- Nixon, B., 1998. Research and development performance measurement: a case study. *Management Accounting Research* 9, 329-355.
- Passetti E., Cinquini L., Marelli A., Tenucci A. 2014. Sustainability accounting in action: lights and shadows in the Italian context. *British Accounting Review*, 46, 3, 295-308.
- Ray, M.R., 1995. Cost Management for Product Development. *Journal of Cost Management Spring* (electronic version).

- Revellino S, Mouritsen J., 2015. The performativity of calculative practices and the dynamics of innovation. *Management Accounting Research*, 28, 31-49.
- Roth, H.P., 2008. Using Cost Management for Sustainability Efforts. *The Journal of Corporate Accounting & Finance / March/April 2008*, 11-18.
- Schaltegger, S., 1998. Accounting for eco-efficiency, in Nath, B., Hens, L., Compton, P., Devuyst, D. (Eds.). *Environmental Management in Practice*, Vol. I London: Routledge, 272-287.
- Schaltegger, S., Burritt, R.L., 2000. *Contemporary Environmental Accounting, Concepts and Practice*, Greenleaf Publishing Limited, Sheffield.
- Schaltegger, S., Bennett M. and Burritt, R. 2006. *Sustainability Accounting and Reporting: Development, Linkages and Reflection: An Introduction* in Schaltegger, S., Bennett M. and Burritt, R. 2006, *Sustainability Accounting and Reporting*, Springer, The Netherlands.
- Stone, D., 1995. 'No longer at the end of the pipe, but still a long way from sustainability: a look at management accounting for the environment and sustainable development in the United States', *Accounting Forum*, Vol. 19, Nos. 2-3, pp.95-110.
- Tingström, J., Karlsson, R., 2006. The relationship between the environmental analyses and the dialogue process in process development. *Journal of Clean Production* 14, 1409-1419.
- Yin, R.K. 2003. *Case Study Research. Design and Methods* (3rd edition). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Wouters, M., Verdaasdonk, P., 2002. Supporting Management Decisions with Ex ante Accounting Information *European Management Journal* 20 (1) 82-94.
- Wouters, M., Davila, A. 2007. *Handbook of Management Accounting Research* Edited by Christopher S. Chapman, Anthony G. Hopwood and Michael D. Shields, Elsevier Ltd., 831-858.
- Von Weizsäcker, E., Hargroves, K., Smith, M., Desha, C. and Stasinopoulos, P. 2009. *Factor 5: Transforming the Global Economy through 80% Increase in Resource Productivity*, Earthscan, UK and Droemer, Germany.
- Zahay, D., Griffin, A. and Fredericks, E. 2011. Information use in new product development: an initial exploratory empirical investigation in the chemical industry, *Journal of Product Innovation and Management*, 28, 485-502.

Websites

The Boston Consulting Group, 2010, Batteries for Electric Cars. Available on line: <http://www.bcg.com/documents/file36615.pdf>

L'ANALISI STRATEGICA DEI COSTI NELLA SCELTA TRA TECNOLOGIE SANITARIE ALTERNATIVE

Luca Anselmi, Simone Lazzini, Mario Nicolielo¹

1. Introduzione

Le innovazioni tecnologiche in campo sanitario si susseguono in modo estremamente rapido e con costi tendenzialmente crescenti. L'attuale sistema che si basa su tariffe standard predeterminate non è in grado di adeguarsi rapidamente all'incremento di costo che le innovazioni tecnologiche determinano, inducendo molto spesso gli operatori a rinunciare o quantomeno a spostare nel tempo l'introduzione di una innovazione.

L'analisi della sostenibilità economica compiuta confrontando l'incremento di costo che deriva dall'introduzione di una tecnologia con la remunerazione tariffaria associata al corrispondente Drg risulta, infatti, molto spesso sfavorevole e tale da farne scartare di conseguenza l'adozione.

Dall'osservazione delle prassi più diffuse (Rapporto Oasi 2014) emerge come tali analisi vengano compiute prevalentemente in un'ottica di breve periodo e con una prospettiva sostanzialmente contingente.

La convinzione che i modelli di costing possano orientare le scelte strategiche in un'ottica di lungo periodo appare ancora non essere particolarmente radicata nel settore sanitario. L'analisi dei costi, nei contesti in cui viene effettuata, pare infatti per lo più utilizzata al fine di indirizzare scelte e decisioni operative, in una visione di limitato raggio e riguardante gli aspetti non strategici. Nello stesso tempo anche l'analisi per scenari appare ancora poco diffusa e poco incline a comparare tra di loro scelte strategiche di policy alternative, che possono avere effetti importanti non solo sulle aziende sanitarie ma anche sui risultati dell'intero sistema regionale e a cascata di quello nazionale.

Poste tali premesse il presente lavoro intende inserirsi nel dibattito relativo alle metodologie di costing per valutare la congruità delle tariffe associate ai DRG nel caso di introduzione di nuove tecnologie utilizzando un approccio health technology assessment (Hta). In particolare la tesi che si intende avvalorare attraverso la presentazione di un caso concreto di studio è che considerando in maniera combinata l'analisi dei costi in chiave

¹ Università di Pisa.

strategica e l'analisi per scenari in chiave decisionale si possa dimostrare la sostenibilità economica di rilevanti investimenti scientifico-tecnologici non supportati da un tempestivo adeguamento delle tariffe associate ai DRG.

Le metodologie di cost management si riferiscono, infatti, a fattispecie astratte che devono poi trovare applicazione nei vari settori al fine da prendere in considerazione le specifiche variabili di contesto. La letteratura espone molti studi di caso in ambito sanitario in cui dette variabili trovano ampia specificazione, ma proprio per questo la loro estendibilità ad altri operatori risulta spesso difficoltosa proprio per la declinazione peculiare che in queste analisi viene compiuta.

L'obiettivo del presente lavoro è quello di elaborare una metodologia di analisi che muovendo da un caso concreto riguardante l'introduzione di un *device* per la cura cronica del dolore, sia in grado di standardizzare le variabili di contesto così da esprimerle in termini parametrici. Si perviene cioè ad una metodologia che assume una valenza prescrittiva basata sull'impiego di simulazioni economico-finanziarie in funzione di scenari alternativi che impattano sulle differenti configurazioni di impiego delle tecnologia.

2. Rassegna della letteratura

Le metodologie di valutazione delle tecnologie sanitarie, possono acquisire connotati anche molto differenti. Del resto gli elementi che entrano in gioco e che consentono di differenziare le analisi sono tutt'altro che limitati. Ognuno di essi ne condiziona gli elementi costitutivi e le caratteristiche di impiego (Anessi Pessina, 2015).

I metodi con cui si svolgono effettivamente le valutazioni infatti forniscono le metriche di misurazione che si utilizzano per la formulazione delle raccomandazioni di policy.

Le singole tecniche di analisi scorrono senza soluzione di continuità da quelle di carattere descrittivo, a quelle basate sull'adozione di scale parametriche più o meno strutturate, fino ai metodi che si avvalgono del supporto dell'analisi vettoriale che consentono di individuare una scelta considerata ottimale sulla base dei parametri impostati a priori.

Le tecniche di valutazione, nello specifico, possono essere ricondotte alle seguenti tipologie (Lazzini, 2013):

1. di carattere descrittivo;
2. di commisurazione economico-monetaria;
3. multidimensionali score&weight, basati di solito su scale di Likert per valutare contestualmente le diverse dimensioni ritenute rilevanti;

4. metodi matematico-quantitativi che consentono di pervenire a scelte considerate ottimizzanti sulla base di modelli matematici.

Le valutazioni di carattere descrittivo vengono effettuate, abitualmente, avvalendosi di schede a campi vincolati in cui il valutatore esprime un giudizio sulle alcune dimensioni al fine di giungere ad una sintesi complessiva sull'opportunità o meno di introdurre una nuova tecnologia (Mathew, 2011).

La valutazione si caratterizza per la circostanza che non sono necessarie elaborazioni e stime né tantomeno analisi economiche. Il metodo si basa sulle risposte fornite ad una serie di domande predefinite tese a verificare se una determinata tecnologia soddisfa o meno una serie di requisiti. Questo tipo di valutazione ha il pregio di essere sostanzialmente semplice, celere e di avvalersi di una procedura che, per sua natura, si adatta a uno spettro ampio di tecnologie. Per contro, appare particolarmente esposta alla discrezionalità del valutatore e inoltre non presenta una elevata attitudine a discriminare in situazioni in cui la scelta deve essere compiuta tra più alternative da confrontare.

I metodi basati sulle valutazioni economiche sono quelli maggiormente utilizzati nella redazione dei report HTA (Corio, Paone et al. 2011). La categoria è particolarmente ampia: pur avendo come contenuto essenziale la dimensione economica, le tecniche di calcolo risultano molto differenziate.

All'interno di questa categoria è possibile, infatti, individuare tre ulteriori classi di analisi:

- analisi e contabilità dei costi;
- metodi attuariali;
- metodi allocativi.

Il primo tipo di metodi trae origine dagli strumenti di calcolo determinati nell'ampio filone del cost-accounting (Del Bene, 2000; Campanale, Cinquini, Corsi e Piccaluga, 2011). Si basano sulla individuazione delle componenti elementari di costo che opportunamente classificate ed elaborate consentono di determinare il costo totale associato ad una tecnologia. Dal successivo confronto con i presumibili ricavi attesi si giunge ad apprezzare la convenienza economica dell'investimento dalla quale scaturisce l'eventuale opportunità di acquisizione.

La seconda classe di metodi impiega le tecniche di valutazione attuariale di ritorno degli investimenti. In particolare secondo questa prospettiva di analisi si utilizza il valore attuale netto (*Van*) il tasso interno di rendimento dell'investimento (*Tir*) o il tempo di ritorno dell'investimento correlando l'esborso iniziale ai flussi finanziari attualizzati attesi dall'investimento (*Payback periods*).

La terza classe raggruppa i cosiddetti metodi allocativi. Ciascuno di essi si avvale dei medesimi meccanismi di determinazione del costo mentre cambiano le modalità di stima degli output. E' possibile individuare l'analisi costo-beneficio, l'analisi costo-opportunità, l'analisi costo-utilità e l'analisi costo-efficacia

Tale forma di valutazione delle tecnologie mediche si è sviluppata come supporto alle politiche sanitarie in uno scenario in cui le considerazioni di tipo economico e le valutazioni sulla sostenibilità finanziaria degli investimenti assumo sempre maggiore importanza.

Il presente lavoro si inserisce tra i metodi basati sulle valutazioni economiche e nello specifico nella classe di analisi che afferisce a quella riconducibile alla contabilità dei costi con l'intento però di espanderne la valenza non solo a livello di scelta aziendale ma anche a livello di policy sovra-aziendale (Anderson 2007, Berliner, Brimson 1988, Cooper, Kaplan 1999).

L'attività di regolazione dei sistemi sanitari pubblici ha sempre espresso la necessità di avvalersi di strumenti in grado di prevedere l'impatto derivante dall'introduzione di una tecnologia sanitaria correlandone i potenziali benefici alla sostenibilità economica. Ne sono quindi scaturiti in letteratura – sia nazionale che internazionale – contributi che da un lato hanno messo in correlazione il beneficio clinico col costo della tecnologia (Goodacre, McCabe 2002), dall'altro si sono soffermati sulle valutazioni di costo-efficacia delle innovazioni sanitarie (Buxton 1987, Lehoux, Blume 2000, Marinò 2001, Francesconi 2007). L'HTA è stata inoltre sviluppata dal punto di vista teorico, con alcuni Autori che ne hanno tratteggiato i principi cardine (Tarricone 2004, Fattore, Cavallo, Tarricone 2008) e talaltri che si sono soffermati sui possibili diversi filoni di studio (Kumar, 1998, Eisler, Sheps, 2002, Lazzini, 2013, Anselmi, 2014).

L'importanza dell'analisi dei costi assume valore duplice visto che nel settore della sanità, gli studi aziendali dedicati al tema ne hanno evidenziato una valenza prevalente nell'ottica temporale di breve periodo e con risvolti di natura gestionale-operativa. In tale filone si può annoverare il lavoro di Kaplan e Anderson (2004) dedicato all'Activity Based Costing, ma anche quello più recente di Campanale, Cinquini e Tenucci (2014) dedicato nello specifico all'allocazione delle risorse nelle strutture sanitarie.

Il presente lavoro intende avvalersi delle metodologie di business simulation basate sugli scenari alternativi (Collier e Collini, 2015) per elaborare un modello di supporto per la policy sanitaria che riguardi una prospettiva temporale di lungo termine (Brouthers, Roozen 1999), il tutto considerando l'analisi dei costi in chiave strategica (Cadez, Guilding, 2008,

Chenhall 2005, Cravens, Guilding 2001, Langfield-Smith 1997, 2009, Shank, Gouindarajan 1983, Guilding et al, 2002, Shank 1996, Chenhall et al. 1998, Marchi, 2003).

3. Ipotesi e metodologia di ricerca

La ricerca ha avuto ad oggetto un caso concreto di valutazione di una tecnologia medica della quale è stata condotta un'analisi di convenienza economica tra due dispositivi utilizzati per la terapia del dolore: uno ricaricabile, l'altro non ricaricabile.

Nella prima parte dello studio si è proceduto all'individuazione delle fasi del processo clinico in modo da ottenere la mappatura dell'intero percorso e di conseguenza ricostruirne nel dettaglio gli elementi di costo.

Successivamente si è proceduto con l'analisi e la classificazione dei costi. Sono state individuate due macro fasi (intervento iniziale e intervento di sostituzione), suddividendo la prima in intervento test e intervento definitivo. All'interno di ciascuna fase i costi sono stati suddivisi in tre categorie: fase pre-operatoria, fase operatoria e fase post-operatoria. La stima dei costi diretti è stata condotta muovendo su tre direttive: la consultazione del nomenclatore derivante dal DM 18 ottobre 2012 ("Remunerazione prestazioni di assistenza ospedaliera per acuti, assistenza ospedaliera di riabilitazione e di lungodegenza post acuzie e di assistenza specialistica ambulatoriale"), la consultazione dei contratti collettivi nazionali per gli operatori sanitari, il confronto con i dati in possesso dell'azienda produttrice di device e la verifica dei dati reali di una struttura sanitaria italiana.

Per quanto riguarda invece i costi indiretti si è proceduto alla formulazione di ipotesi sulla loro ripartizione attingendo alla letteratura di settore.

Ultimato il modello di costing, si è proceduto con la costruzione di un simulatore in grado di effettuare l'analisi di convenienza tra le due tecnologie oggetto di indagine: dispositivo ricaricabile e dispositivo non ricaricabile.

Il simulatore è stato costruito su un arco temporale decennale muovendo dalle seguenti ipotesi di base:

- numero di pazienti costanti nei dieci anni;
- percentuale costante di pazienti che superano l'intervento test e passano al definitivo;
- mix variabile tra i due dispositivi, con impatto decrescente del non ricaricabile.

Il fenomeno dell'obsolescenza delle tecnologie in ottica decennale non impatta sul modello, poiché come dimostrato da Mikhail et al. (1999) il

divario di prezzo tra la tecnologia standard e quella avanzata tende ad esprimere un andamento costante.

4. Il caso di studio

4.1 Descrizione del modello

Il modello di analisi ha riguardato la scelta strategica di acquisto da parte di un'azienda ospedaliera di un device per la cura del dolore cronico.

La scelta tra due alternative riguarda un dispositivo non ricaricabile, che una volta impiantato va sostituito ogni quattro anni e un dispositivo ricaricabile che una volta impiantato non deve essere sostituito per almeno un decennio.

I due device presentano costi di acquisto differenti. Quello non ricaricabile è meno costoso del ricaricabile, il quale necessita di un investimento iniziale almeno doppio.

Basandosi esclusivamente sul costo di acquisto e in una logica temporale di breve periodo è facile giungere a sostenere l'impossibilità di introdurre la tecnologia ricaricabile in caso di mancato adeguamento delle tariffe associate ai DRG.

Il presente studio dimostra che spostando l'analisi in un'ottica di lungo periodo è possibile giungere a ritenere sostenibile l'investimento nella tecnologia più innovativa, a condizione di:

- procedere a una precisa e puntuale analisi dei costi;
- escludere le opzioni di mix produttivo e concentrarsi esclusivamente su una scelta di investimento.

La determinazione del modello per l'analisi di costo è stato incentrato sul percorso clinico-terapeutico in cui incide la tecnologia oggetto della valutazione.

Sono state pertanto considerate due fasi del processo:

1. la fase dell'intervento iniziale, nella quale sono coinvolte entrambe le tecnologie alternative;
2. la fase della sostituzione del device precedentemente impiantato, nella quale – considerata un'ottica decennale – è coinvolta solo la tecnologia non ricaricabile, vale a dire la meno costosa ma anche la meno avanzata, di conseguenza quella tradizionale.

Nell'ambito della prima fase sono state quindi evidenziate tre sotto-fasi così da procedere ad una stima più puntuale dei costi di processo.

In particolare, si è giunti a identificare i seguenti momenti cronologici:

- a) fase pre-operatoria, gestita in regime ambulatoriale;
- b) fase operatoria, gestita invece regime ordinario;
- c) fase post-operatoria, gestita anch'essa in regime ambulatoriale.

Per ciascuna fase sono stati individuati gli elementi di costo, commisurati in termini parametrici sulla base delle fonti desumibili o dalle indicazioni ministeriali o dalle evidenze desumibili del caso di studio.

Il caso di studio è rappresentato dall'unità semplice di terapia del dolore dell'Azienda Ospedaliera Pisana che fino al 2015 ha costituito il centro di riferimento per la Regione Toscana. Tratta più di 80 pazienti annui e rappresenta nel panorama nazionale uno dei centri più riconosciuti nell'impianto di device per l'attenuazione del dolore cronico. I dati secondari sono stati collezionati sulla base delle tabelle ministeriali e sul database Istat 2014.

Per taluni costi si è proceduto con la stima del valore complessivo, per altri si è proceduto alla quantificazione oraria e successivamente, una volta individuato il parametro di utilizzo, si è provveduto a calcolare la spesa totale.

Nella fase iniziale dell'intervento, il modello di costing utilizzato per l'analisi è quello riportato nella *Tabella 1*.

Per quanto riguarda invece la fase della sostituzione, il modello utilizzato è quello riportato nella *Tabella 2*.

Successivamente si è provveduto a costruire una tabella con i dati di input variabili a seconda della struttura, fondamentali affinché il simulatore possa generare il costo complessivo.

In particolare, tali dati – che possono variare a seconda del dispositivo considerato e della struttura ospedaliera presa in esame – sono esposti nella *Tabella 3*.

In merito alla commisurazione dei ricavi sono state individuate le componenti positive di reddito in relazione ai proventi derivanti dalle tariffe associate ai Drg (cfr. *Tabella 4*).

Tabella 1: Modello di costing nella fase iniziale dell'intervento

1) INTERVENTO INIZIALE	
COSTI DIRETTI	
FASE PRE-OPERATORIA (regime ambulatoriale)	Fonte
Eventuali consulenze in pre-ospedalizzazione	
colloquio psicologico clinico	DM 18/10/2012
test di valutazione del carico familiare	DM 18/10/2012
test di valutazione della disabilità sociale	DM 18/10/2012
Anamnesi e valutazione, definite brevi	DM 18/10/2012
Tot. Consulenze	
Esami diagnostici pre-intervento	
Esami ematochimici basali (Piastrine, HIV, epatite)	DM 18/10/2012
Prelievo di sangue venoso	DM 18/10/2012
ECCG	DM 18/10/2012
RX Torace	DM 18/10/2012
Tot. Esami pre-intervento	
COSTO TOTALE FASE PRE-OPERATORIA	
FASE OPERATORIA (regime ordinario)	
Personale in S.O.	
Chirurgo	costo stimato dall'ospedale
Infermiere di sala	costo stimato dall'ospedale
Tecnico di fluoroscopia	costo stimato dall'ospedale
Tot. personale in S.O.	
Altri costi in S.O.	
fluoroscopia	costo stimato dall'ospedale
Totale apparecchiature	
Dispositivi Medici	
Costo 1	fornito da fornitore
Costo 2	fornito da fornitore
Totale dispositivi medici	
Altri dispositivi medici a forfait	
(garza, telino, sutura, disinfettante, ecc.)	costo stimato dall'ospedale
Totale altri dispositivi medici a forfait	
Giornate di degenza	DM 18/10/2012
TOTALE FASE OPERATORIA	
FASE POST-OPERATORIA (regime ambulatoriale)	
Visita di follow-up post test	
Controllo e programmazione dispositivo	DM 18/10/2012
Medicazione della tasca: infermiere di sala	costo stimato dall'ospedale
Medicazione della tasca: medico	costo stimato dall'ospedale
Totale costo visita di follow-up	
Numero visite follow up	
COSTO TOTALE FASE POST-OPERATORIA	
Totale costi diretti	

Tabella 2: Modello di costing nella fase di sostituzione

2) SOSTITUZIONE	
COSTI DIRETTI	
FASE PRE-OPERATORIA (regime ambulatoriale)	
Controllo e programmazione dispositivo	DM 18/10/2012
Prelievo di sangue venoso	DM 18/10/2012
Esami ematochimici basali	DM 18/10/2012
ECG	DM 18/10/2012
RX Torace	DM 18/10/2012
COSTO TOTALE FASE PRE-OPERATORIA	
FASE OPERATORIA (regime ordinario)	
Personale in S.O.	
Chirurgo	costo stimato dall'ospedale
Infermiere di sala	costo stimato dall'ospedale
Tot. personale in S.O.	
Dispositivi Medici	
Costo 1	fornito da fornitore
Totale dispositivi medici	
Altri dispositivi medici a forfait	
(garza, telino, sutura, disinfettante, ecc.)	costo stimato dall'ospedale
Totale altri dispositivi medici a forfait	
Giornate di degenza	DM 18/10/2012
TOTALE FASE OPERATORIA	
FASE POST-OPERATORIA (regime ambulatoriale)	
Visita di follow-up	
Controllo e programmazione dispositivo	DM 18/10/2012
Medicazione della tasca: infermiere di sala	costo stimato dall'ospedale
Medicazione della tasca: medico	costo stimato dall'ospedale
Totale costo visita di follow-up	
Numero visite follow up	
COSTO TOTALE FASE POST-OPERATORIA	
Totale costi diretti	

Tabella 1: Dati di input variabili a seconda del dispositivo e della struttura ospedaliera

Costo dispositivo non ricaricabile
Costo dispositiivo ricaricabile
Durata intervento chirurgo fase test (minuti)
Durata intervento chirurgo fase definitivo (minuti)
Durata intervento chirurgo sostituzione (minuti)
Durata intervento infermiere di sala fase test (minuti)
Durata intervento infermiere di sala fase definitivo (minuti)
Durata intervento infermiere di sala sostituzione (minuti)
Durata intervento tecnico di fluoroscopia fase test (minuti)
Durata intervento tecnico di fluroscopia fase definitivo (minuti)
Durata fluoroscopia (minuti)
Numero giornate degenza media fase test
Numero giornate degenza media fase definitivo
Numero giornate degenza media sostituzione
Numero visite follow up post test
Numero visite follow up post definitivo
Numero visite follow up post sostituzione

Tabella 2: Voci di ricavo considerate nel modello

Rimborso fase pre-operatoria test
Rimborso fase pre-operatoria definitivo
Rimborso Drg test (532)
Rimborso Drg definitivo (8)
Rimborso fase post-operatoria test
Rimborso fase post-operatoria definitivo
Rimborso fase pre-operatoria sostituzione
Rimborso Drg sostituzione (8)
Rimborso fase post-operatoria sostituzione
Extra rimborso Drg dispositivo non ricaricabile
Extra rimborso Drg dispositivo ricaricabile
Extra rimborso Drg dispositivo non ricaricabile sostituzione

4.2 Gli scenari di indagine

Al fine garantire il carattere prescrittivo della metodologia sono stati introdotti tre scenari:

- A) Il primo scenario è stato definito “a numero di nuovi pazienti fissi”.
- In tale ambito si ipotizza che ogni anno la struttura tratti un numero fisso di pazienti. Non ci sono quindi vincoli sul numero di pazienti che si possono trattare in un anno e sull’ammontare della spesa per acquistare i device. Si tratta di uno scenario di base, che necessita di aggiustamenti proposti negli scenari successivi.
- B) Il secondo scenario è definito “con vincolo di pazienti trattabili”.
- Si ipotizza che ogni anno la struttura possa trattare al massimo un certo numero prestabilito di pazienti. Ciò incide sulla scelta tra i device, perché in caso di dispositivo non ricaricabile nell’anno delle sostituzioni la struttura potrà accogliere un numero inferiore di nuovi pazienti.
- C) Il terzo scenario è definito “con vincolo di bilancio”.
- Si ipotizza una spesa annua massima per l’acquisto dei dispositivi con conseguenti scelte strategiche in tema di mix tra le due opzioni di investimento.

4.3 I risultati

I risultati dei tre scenari sono riassunti nelle tabelle 5, 6 e 7 (<http://www.sidrea.it/analisi-strategica-costi-tecnologie-sanitarie/>).

Considerando a) un orizzonte temporale di 10 anni; b) la necessità di sostituire la tecnologia non ricaricabile ogni 4 anni e c) la scelta tra varie alternative tra i due device (solo ricaricabile, solo non ricaricabile, oppure un mix tra i due), il modello 1 (quello più tradizionale, ma anche meno ancorato alla realtà delle strutture ospedaliere) evidenzia la massima convenienza della tecnologia non ricaricabile, quindi la più economica.

Entrambi i modelli più complessi (il secondo e il terzo) portano invece a un’unica conclusione, opposta alla precedente: la scelta più conveniente è quella di investire esclusivamente in dispositivi ricaricabili, quelli cioè più costosi, ma anche più tecnologicamente avanzati e che non necessitano di sostituzione.

In particolare il modello col vincolo di pazienti trattabili evidenzia come, investendo esclusivamente sulla tecnologia innovativa, i) venga soddisfatto l’intero fabbisogno sanitario; ii) il costo medio per paziente risulti il più basso; iii) il tasso di rischio da intervento sia limitato.

Il modello col vincolo di bilancio evidenzia invece come, dedicandosi esclusivamente alla tecnologia innovativa: i) venga trattato un numero

maggiore di pazienti nell'arco del decennio (per via dell'assenza delle sostituzioni), ii) si abbatta il costo complessivo; iii) il coefficiente di rischio sia contenuto.

Il modello 2 e il modello 3 presentano le medesime conclusioni anche se si riduce l'orizzonte temporale a 5 anni, un anno oltre la necessaria prima sostituzione dei dispositivi non ricaricabili.

5. Conclusioni

L'analisi in parola sembrerebbe quindi dimostrare che in un'ottica di lungo (almeno 5 anni) ma non lunghissimo periodo (al massimo 10 anni), effettuando una precisa analisi iniziale dei costi e successivamente considerando scenari alternativi di utilizzo delle risorse, la tecnologia più costosa, che in prima battuta sarebbe stata scartata, risulta essere quella da preferire.

Da quanto presentato pare quindi possibile affermare, da un lato che l'analisi attenta dei costi di processo possa risultare uno strumento di orientamento delle scelte strategiche di lungo periodo, dall'altro che l'analisi per scenari possa assumere un ruolo fondamentale nella comparazione tra scelte strategiche di policy alternative.

Se tali risultati dovessero essere vagliati, in futuro essi potranno essere utilizzati per affinare i meccanismi di programmazione e controllo delle Asl in merito ai processi di acquisto dei device.

La metodologia di analisi ha consentito di evidenziare un percorso clinico-terapeutico che tiene conto di tutte le variabili del contesto sanitario senza essere però vincolato nell'impiego ad una struttura specifica. La fase successiva della studio intende diffondere la procedura tra gli operatori dei vari contesti regionali al fine di verificarne la reale valenza prescrittiva del simulatore e al contempo osservare come potrebbe incidere sull'approvvigionamento dei device in questione.

Tutti gli elementi di costo sono infatti trattati in veste parametrica e quindi non influenzati dalle caratteristiche organizzative e funzionali delle varie strutture.

A livello di scelte di policy il simulatore può infatti consentire di aggregare le risultanze dei vari provider regionali e impostare di conseguenza le politiche di acquisizione e diffusione dei *device*.

Bibliografia

- Anderson, S.W. (2007), "Managing costs and cost structure throughout the value chain: research on strategic cost management", in Chapman, C.S., Hopwood, A.G. and Shields, M.D. (Eds), *Handbook of Management Accounting Research*, Vol. 1, Elsevier, London, pp. 481-506.
- Anessi Pessina E. (2015), L'evoluzione della situazione economico-finanziaria delle aziende sanitarie pubbliche, in *Rapporto Oasi 2015*, Egea, Milano.
- Anselmi L. (2014), *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni*, Giappichelli, Torino.
- Berliner, C., Brimson, J. (1988), *Cost Management for Today's Advanced Manufacturing*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Chenhall R.H, Langfield-Smith K. (1998), The relationship between strategic priorities, management techniques and management accounting: an empirical investigation using a systems approach, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 23, No. 3, pp.243-264.
- Brouthers, K.D., Roozen, F.A. (1999), "Is it time to start thinking about strategic accounting?", *Long Range Planning*, Vol. 32, pp. 311-22.
- Buxton (1987), Problems in the Economic Appraisal of New Health Technology: The Evaluation of Heart Transplants in the UK, in *Economic Appraisal of Health Technology in the European Community*, Oxford Medical Publications, Drummond.
- Cadez, S., Guilding, C. (2008), "An exploratory investigation of an integrated contingency model of strategic management accounting", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33 Nos 7/8, pp. 836-63.
- Campanale C. et al. (2011), *Innovazione nella tecnologia biomedicale: un modello di valutazione dei costi del sistema EchoLaser in chirurgia mini-invasiva*, Mecosan.
- Campanale C. et. al (2014), Time-driven activity-based costing to improve transparency and decision making in healthcare, *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 11, No. 2, pp. 165-186.
- Chenhall, R.H. (2005), "Content and process approaches to studying strategy and management control systems", in Chapman, C.S. (Ed.), *Controlling Strategy: Management, Accounting and Performance Measurement*, Oxford University Press, Oxford.
- Collier G., Collini P. (2015), The optimality of full-cost pricing: a simulation analysis of the price-adjustment dynamics, *Journal of Management Control*, Vol. 26, No. 2, pp. 157-191.
- Cooper, R., Kaplan, R.S. (1999), *The Design of Cost Management Systems*, 2nd ed., Prentice-Hall, New York, NY.

- Corio M. et. al (2011), *Revisione sistematica degli strumenti metodologici impiegati nell'Health Technology Assessment*, Agenas, Roma.
- Cravens, K.S., Guilding, C. (2001), "An empirical study of the application of strategic management accounting techniques", *Advances in Management Accounting*, Vol. 10, pp. 95-124.
- Del Bene L. (2000), *Criteri e strumenti per il controllo gestionale nelle aziende sanitarie*, Giuffrè, Milano.
- Eisler G. et al. (2002), *From theory to practice: healthcare technology management (HCTM). Conceptualization, measures and practices*, in J. Tan, *Healthcare Information Systems and Informatics: Research and Practices*, IGI Global, Hershey.
- Fattore G. et al. (2008), *Lo sviluppo dell'Health technology assessment in Italia: contenuti, approcci e riferimenti internazionali*, in E. Anesi Pessina e E. Cantù, *L'aziendalizzazione della sanità in Italia: Rapporto Oasi 2008*, Egea, Milano.
- Francesconi A. (2007), *Innovazione organizzativa e tecnologica in sanità. Il ruolo dell'health technology assesment*. Franco Angeli, Milano.
- Goodacre S., McCabe C. (2002), *An introduction to economic evaluation*, *Emergency Medicine Journal*, 19.
- Guilding C, Cravens K, Tayles M (2000), *An international comparison of strategic management accounting practices*, *Management Accounting Research*, Vol. 11, no. 1, pp. 113-135.
- Kaplan R.S., Anderson S.R. (2004), *Time-Driven Activity-Based Costing*, *Harvard Business Review*, Maggio, pp. 131-138.
- Kumar A. (1998), *Management of healthcare technology literature: a multidimensional introspection*, *International Journal in Technology Assesment in Healthcare*.
- Langfield-Smith, K. (1997), "Management control systems and strategy: a critical review", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 22 No. 2, pp. 207-32.
- Langfield-Smith, K. (2008), "Strategic management accounting: how far have we come in 25 years?", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 21 No. 2, pp. 204-28.
- Lazzini S. (2013), *Strumenti economico-aziendali per il governo della sanità*, Franco Angeli, Milano.
- Lehoux P., Blume S. (2000), *Technology assessment and the sociopolitics of health technologies*, *Journal of Health Politics, Policy and Law*, 25.
- Marchi L. (2003), *I sistemi informative aziendali*, Giuffrè, Milano.
- Marinò L. (2001), *Dinamiche competitive ed equilibrio economico nelle aziende sanitarie*, Giuffrè, Milano.

- Mathew J.L. (2001), Know Essential: A tool for informed decision in the absence of formal hta system”, *International Journal of Technology Assessment in Health care*, 2.
- Mikhail M. et al. (1999), Does forecast accuracy matter to security analysts? *The Accounting Review* 74, pp. 185-200.
- Rapporto Oasi (2014), a cura di F. Longo, E. Cantù, P. Armeni, C. Carbone, A. Ricci, Egea, Milano.
- Shank, J.K. and Govindarajan, V. (1993), *Strategic Cost Management: The New Tool for Competitive Advantage*, The Free Press, New York, NY.
- Shank J.K. (1996), Analysing technology investments—from NPV to Strategic Cost Management (SCM), *Management Accounting Research*, Vol. 7, No.2, pp. 185-197.
- Tarricone R. (2004), *Valutazioni economiche e management in sanità: applicazioni ai programmi e tecnologie sanitarie*, McGraw-Hill, Milano.

AN APPLICATION OF TIME-DRIVEN ACTIVITY-BASED COSTING IN A HOSPITAL SETTING

Michele Bertoni¹, Bruno De Rosa¹, Alessio Rebelli², Fabrizio Zanconati¹

1. Introduction

In recent decades, the percentage of GDP devoted to national health systems has increased in most countries (Reinhardt et al., 2004; Perotti, 2006; Pammolli and Salerno, 2011; WHO, 2000, 2010; McKinsey Global Institute, 2008; Armeni & Ferrè, 2013; Scheggi, 2012). In 2012, OECD countries spent an average 9.5% of GDP on healthcare, up from an average total spend in 2000 of 7.8% (OECD Health Statistics, 2014). As healthcare ranks among the largest economic sectors in many countries (Ditzel et al., 2006), it is unsurprising that governments have been looking for suggested ways of reducing healthcare spending. The gradual introduction of Diagnosis-Related Groups (DRG) to fund healthcare providers is an example of such efforts. Under this system, any additional resources used to treat a patient - because of different quality standards or specific clinical decisions, for example - does not translate into an increase in hospital reimbursement, so shifting the cost risk from the insurers (private or governmental) to the providers of healthcare (Cardinaels and Soderstrom, 2013). Hospitals have reacted by introducing cost containment measures that include governance models and cost accounting systems designed around corporate precedents. However, simply transferring systems and methods from for-profit corporations to providers of healthcare services may lead to erroneous results (Alexander and Weiner, 1998), especially as decisions concerning the appropriateness of various medical treatments cannot be based exclusively on cost information.

In such a complex environment, cost accounting systems must provide a level of detail and a depth of analysis that reflects the complexity of the processes being measured. In this sense, ABT (Activity Based Techniques) represent an undoubted improvement over traditional measurement systems in providing valuable information for process management interventions - that is, for Activity-Based Management and Business Process Reengineering.

¹ University of Trieste, Italy

² Azienda Sanitaria Universitaria Integrata di Trieste, Italy.

2. Pros and cons of using ABC in healthcare institutions: from abc to tdacb

Since its inception, ABC has proved especially useful as an information tool in support of management decision-making (Baker, 1998). In fact, ABC's capacity to increase the visibility of organizational processes and their cost drivers may lead managers to eliminate non-value costs and to improve the efficiencies of existing processes (Demeere, 2009). Based on the formal recognition of the "multiple level variability" of underlying costs, the theoretical roots of ABC usually ensure the increased accuracy of cost measurement processes. This enhancement is critical in contexts in which complexity plays a crucial role (Grisi, 1997; De Rosa, 2000). Yet despite its perceived attractiveness, the rate of adoption of ABC has remained generally low, even in the healthcare sector, mainly because of the difficulties and costs associated with its practical implementation. ABC systems are usually "expensive to build, complex to sustain, and difficult to modify" (Kaplan and Anderson, 2007, p. 7). Furthermore, during the evolutionary path from theory to practice, some important pitfalls of ABC gradually began to emerge (Kaplan & Anderson, 2004). These drawbacks are linked principally to the unwieldy and subjective procedure for the appraisal of resource usage within the conventional ABC framework. Traditional ABC methodology relies on individuals' subjective estimates of their past and future behavior in ascertaining activities' costs. This may cause "measurement errors" at the level of activity costs, due to (1) the inability of personnel to properly recollect or gauge the time spent on working activities and (2) the incorporation of voluntary bias in responses. Kaplan and Anderson (2004) acknowledged that "a subtle and more serious problem arises from the interview and survey process itself. When people estimate how much time they spend on a list of activities handed to them, they invariably report percentages that add up to 100. Therefore cost drivers rates are calculated assuming that resources are working at full capacity". That practice often leads to overestimates of the resources used for activities, with ensuing underappraisal of levels of unused capacity.

Another problem is that the conventional ABC model uses a single activity driver rate for each activity cost pool defined. The activity cost rate so obtained is an average of the costs of activities performed, which may be hypothetically heterogeneous, and this potentially distorted cost information may mislead managers and operators. One possible solution is to expand the number of activity cost pools, so acknowledging an increased number of activities. However, such an expansion augments the complexity of the cost measurement model, increasing development and maintenance costs. An

alternative approach requires the employment of both duration and intensity drivers, which estimate the differing usage of resources linked to different levels of complexity of activities performed. While these drivers generally yield a more accurate cost figure, they are also more difficult to measure and are therefore more expensive to store, process and report. To address these pitfalls, a different approach known as Time-Driven Activity-Based Costing (TDABC) has more recently been devised and tested in healthcare environments (Kaplan & Porter, 2011). According to Kaplan and Anderson (2004), TDABC is “simpler, cheaper and far more powerful than the conventional ABC approach”. It improves on the existing ABC framework in two ways. First, it simplifies costing systems by eliminating the need to interview and survey personnel in allocating resource costs to activities performed. In fact, while the original ABC framework requires “resource drivers” to trace expenditure to work activities, the revised approach invites managers to estimate directly the resource demand imposed by each transaction. Second, TDABC uses the capacity cost rate to drive departmental resource costs to cost object by assessing the demand for resource capacity implicit in activity levels. The practical effect of this new way of computing costs is that a clear distinction is made between used and unused resource capacity. The improvement achieved by the new framework rests mainly on two pillars: the design and use of “time equations” and computation of the so-called “capacity cost rate”. The combined use of these two conceptual tools means that TDABC can easily reflect variations in the aggregate demand for resources induced by different types of transaction (Kaplan & Anderson, 2004).

Time-driven ABC recognizes that different groups (pools) of resources are used in performing activities of different kinds. For each of these groups, the total period cost is therefore compounded, aggregating all resource costs associated with the observed activity. This encompasses each person’s full compensation, including salary, payroll taxes, pension costs and fringe benefits. It also includes the costs of all other resources that enable the workers to properly perform the activities assigned to them.

These typically include a pro rata share of costs related to employee supervision, space (the offices each staffer uses), and the equipment, information technology, and telecommunications each uses in the normal course of work. In this way, the cost of many of the organization’s shared or support resources can be assigned to the resources that directly interact with the patient. (Kaplan and Porter, 2011, p. 52)

In academic medical centers, a specific measurement issue arises. As many physicians spend significant amounts of their time on research and

teaching activities, the percentage of time spent on clinical work should be determined in order to properly separate these two clusters of costs.

Clearly, compounding the “capacity cost rate” also requires estimation of resource supply capacity. Within the TDABC framework, capacity assessment relates to “practical capacity”, generally expressed in units of time.

The next step of the TDABC methodology involves assessment of the time required to perform a transactional activity, either by means of direct observation or by interviewing operators. In this phase, TDABC displays its full potential. Because it does not require the simplifying assumption that all transactions are the same, TDABC ensures correct appraisal of the economic effects of complexity. The unit time estimates are, in fact, designed to allow for variation according to the activity’s specific characteristics or attributes. These “attributes” represent the “drivers” that cause the increase in level of complexity of a specified transaction, each referring to an increase in resource consumption to be assessed. Once recognised, this intensification in resource utilization can be proportionally added to the time required to perform the basic process. Rather than defining a separate activity for each possible variation in activity attributes, the time-driven approach estimates resource demand by means of a time equation. The accuracy of the TDABC model lies in its ability to capture resource consumption from diverse transactions simply by adding more terms to the time equation. While taking account of increased variety and complexity, a typical TDABC model usually requires fewer equations than the number of activity pools used in a conventional ABC system.

3. Case study: an application of time-driven activity-based costing

The case study that follows summarizes the results of research seeking to improve theoretical and operational frameworks for process analysis and activity-based costing (ABC) at the *Azienda Sanitaria Universitaria Integrata* (Teaching Hospital) in Trieste, Italy. The entity is a product of the integration of the pre-existing hospitals of Trieste and the Faculty of Medicine and Surgery at the University of Trieste.

This case study was conducted within the Anatomical and Histological Pathology Unit of the hospital. Anatomical pathology is a medical specialty concerned with the diagnosis of disease, based on the macroscopic, microscopic, biochemical, immunologic and molecular examination of organs and tissues. The main activities performed by the Anatomical and Histological Pathology Unit of the Hospital can be summarized as follows:

Cytopathology;

Histopathology;
Immunohistochemistry;
Molecular biology;
Autoptic examinations.

Cytopathology is the branch of pathology that studies and diagnoses diseases at the cellular level, examining samples that are usually liquid. Histopathology studies tissues and organs (solid samples) originated by biopsies or autopsies. These samples normally require preparation, which involves processing histological sections and placing them onto glass slides. Immunohistochemistry and molecular biology, respectively, involve the detection of antigens in cells and the study of the molecular basis of biological activity to answer specific predictive and diagnostic questions. Usually, only the largest anatomical and histological pathology units (as in the present case study) have the necessary resources to conduct such analyses. The aim of the present study was to apply the TDABC methodology to the examinations performed by the Unit, in order to determine their cost. The cost data gathered within the current entity cost system, in fact, lacks the granularity required to correctly “trace” resource consumption to specific activities or processes. The cost data resulting from our research, therefore, although based on data provided by the existing cost accounting system of the hospital, constitute an original application of the TDABC methodology, performed in order to assess its feasibility in a complex healthcare environment. We believe the unit we examined, given the modularity of its activities, the standardization of some procedures, and the large volumes of some examinations, can represent a valid test field for the TDABC methodology. Moreover, teaching hospitals present some specific issues with the application of the methodology, not found in other healthcare institutions, namely the time devoted by physicians to teaching and research and the contribution of medical students. In this sense, our analysis can offer some hindsight on the improvement of the TDABC model in complex environment.

With reference to the cost rate of resource capacity supply, the most important element is the cost of personnel. Three categories of staff are involved in the Unit’s processes: physicians, laboratory technicians and administrative staff. The capacity cost rates for these three groups are quite dissimilar.

To determine cost rates, we measured the average cost of personnel for the Unit in the period 2010–2012 (at the time of the study, the personnel costs for 2013 were not yet available). To calculate the practical capacity of the Unit, we assumed that physicians normally work 38 hours per week, and

technicians and administrative staff work 36 hours per week. Taking account of part-time personnel, parental leave, paid leave and other events that may affect the actual number of hours worked, we determined the total hours per year as 1,482 for technicians and 1,414 for physicians. To correctly calculate the cost rate of personnel, we also needed to have regard to the peculiarities of the Teaching Hospital of Trieste, where University physicians are also involved in teaching and research activities. By interviewing the personnel, we estimated that University physicians devoted 50% of their total working hours to those duties. We decided against including the figurative costs of medical students (who receive no remuneration from the hospital), as their contribution to the activities of the Unit in this specific context is most likely offset by the supervisory and training tasks performed by the physicians.

Converting the number of employees to full-time equivalents, we determined that the personnel available to the Unit comprised 8 physicians, 14.9 technicians and 5.61 administrative staff. In terms of the practical capacity of these resources, we calculated the capacity cost rate for these three categories of employees using the following formula:

$$\text{Capacity cost rate} = \frac{\text{Cost of capacity supplied}}{\text{Practical capacity of resources supplied}}$$

The results were as follows:

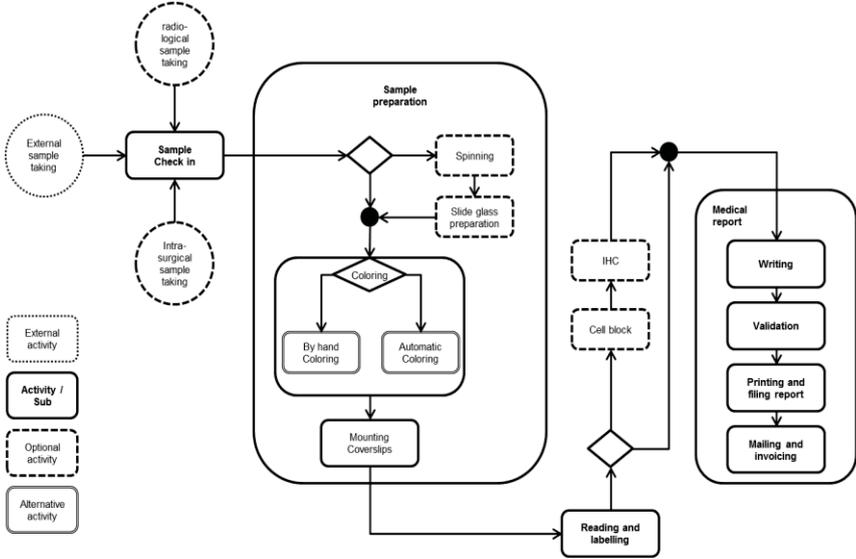
Physicians: €62 per hour;

Technicians: €25 per hour;

Administrative staff: €22 per hour.

The next step in the application of the TDABC model is to estimate the time required to perform a transactional activity. To this end, we produced a detailed map of all the processes performed by the Unit in order to measure the time required to perform the various activities. For example, Figure 1 summarizes the typical process for a cytopathology examination.

Figure 1: Process map of a typical cytopathology examination



Not all tasks performed by the Unit involve the same activities; more importantly, the process flow is modular, meaning that more complex instances involve more activities. Typically, exams requiring more than one slide glass involve longer examination times, and exams with a positive result require a greater number of activities than negative exams. This higher degree of complexity translates into longer times required to perform those tasks, making the TDABC approach particularly apt for measuring the increased cost associated with the complexity of the examination.

Using the TDABC approach, once the relevant processes were identified, we estimated the time required to perform activities in order to calculate the cost of personnel involved. For example, Table 2 (<http://www.sidrea.it/activity-based-costing-hospital-setting/>) reports the activities required to perform a specific cytopathology examination: a fine-needle aspiration biopsy (code E-0013). Volumes and time estimates are also shown.

Table 1 explains the codes for parameters used in Table 2, along with the total numbers processed in 2013. The data reported represent the different processes identified for this specific examination, along with the number of their instances. The parameters indicate the processes needed in order to perform an examination. The different possible combinations of these processes constitutes the main source of complexity for this activity.

Table 1. Description of parameters and total instances of exam E-0013

ID	Parameters	Qty
R	Registration (i.e. number of examinations performed)	2,093
GS	Glass slides	6,567
RX_T	Radiological sample taking	1,947
INS_T	Intrasurgical sample taking	751
INS_GS	Intrasurgical glass slides	738
IHC	Immunohistochemistry	91
CB	Cell block	974
EX+	Positive examinations	1,208
EX?	Dubious or inadequate exams (included in negative exams)	84
EX-	Negative examinations	885
GM/H&E	GIEMSA/H&E stain	1,320
PPN	Papanicolau stain	5,985

The data reported in Table 2 (<http://www.sidrea.it/activity-based-costing-hospital-setting/>) represent the time spent by physicians, technicians, and administrative staff in performing the activities listed in Table 1. The column “Attribute” reports the code of the task listed in Table 1, while “Value” is the number of instances of that specific attribute in the period considered. The time necessary to complete the activity is reported on a per unit basis (expressed in seconds) and as a total for the period (in hours). The measurements were taken directly by the research team. The data reported in Table 2 enabled us to define the time equation - a simple algorithm that explains the level of resource consumption, taking into account the existence of specific characteristics (attributes) that increase the level of complexity of transactions performed. For each type of diagnostic exam, we first assessed the required time to perform the “standard” activity. In the Unit we studied, three categories of personnel are normally involved in the process: physicians, technicians and administrative staff. The standard time equation demanded an appraisal of the time spent performing the activity in its basic form by each of these groups. For a fine-needle aspiration cytopathology examination (E-0013), the basic time equation has the following structure:

$$TE_s = TE_p(GS, R) + TE_t(GS, R) + TE_a(R)$$

where

- TE_s is the standard time equation;
- TE_p is the time required by physicians to perform the activity in its standard configuration;
- TE_t is the time spent by technicians in performing the standard activity;
- TE_a is the time required by administrative personnel to perform the standard activity;
- GS is the number of glass slides;
- R is the number of registrations (i.e. the number of examinations performed).

Note how the amount of time spent by personnel in performing a diagnostic exam may vary in accordance with specific parameters. For fine-needle aspiration cytopathology examination E-0013, the relevant parameters are the “number of registrations” (R) and the “number of glass slides used” (GS). The following equation captures the relation between these attributes and the total length of the process:

$$TE_p(GS, R) = GS \times Microscopic\ examination_p + R \times Reporting_p + R \times Validation_p$$

$$TE_t(GS, R) = R \times Registration_t + GS \times Spinning_t + R \times Coverslips_t + R \times Labelling_t + R \times ValidationOfReporting_t$$

$$TE_a(R) = R \times Registration_a + R \times Reporting_a + R \times FilingReporting_a + R \times MailingReporting_a$$

Assuming use of one glass slide, we can then express in seconds the time required to perform the examination as follows:

$$\begin{aligned} TE_s(1,1) &= TE_p(1,1) + TE_t(1,1) + TE_a(1) \\ &= (1 \times 420_p + 1 \times 600_p + 1 \times 60_p) \\ &\quad + (1 \times 120_t + 4 \times 6_t + 1 \times 20_t + 1 \times 60_t) \\ &\quad + (1 \times 600_a + 1 \times 120_a + 1 \times 60_a + 1 \times 30_a) \\ &= 1080_p + 224_t + 810_a. \end{aligned}$$

Although the times calculated in the previous equation are expressed in the same unit (seconds), it would not be appropriate to calculate their total sum. In fact, the economic value associated with the three times is different, as each measures the consumption of resources pertaining to a different cost pool. It is possible, however, to determine the different costs by multiplying times by the relevant capacity cost rate (€62 per hour for physicians, €25 per

hour for technicians, €22 per hour for administrative personnel). For the configuration described above, the total cost of the examination is approximately €25.

The TDABC approach allows us to analyze the increase in costs associated with a different configuration of parameters. For example, if the examination requires four glass slides rather than just one (so increasing complexity), the time equation would read as follows:

$$\begin{aligned}
 TE_s(4,1) &= TE_p(4,1) + TE_t(4,1) + TE_a(1) \\
 &= (4 \times 420_p + 1 \times 600_p + 1 \times 60_p) \\
 &\quad + (1 \times 120_t + 4 \times 6_t + 1 \times 20_t + 1 \times 60_t) \\
 &\quad + (1 \times 600_a + 1 \times 120_a + 1 \times 60_a + 1 \times 30_a) \\
 &= 2340_p + 224_t + 810_a.
 \end{aligned}$$

In this case, the total cost is approximately €47.

The complexity of processes can also be expressed by taking account of the optional activities required in specific instances, which can be incorporated into the time equation by means of “dummy” variables. For example, we can consider the following optional activities:

$$\begin{aligned}
 TE &= TE_s(4,1) + \left(INS_T \times Intrasurgical_p + RX_T \times Radiologist_p + EX^+ \right. \\
 &\quad \left. \times SampleFiling_p \right) \\
 &\quad + \left(INS_T \times Intrasurgical_t + PPN \times Coloring_t + GM/H\&E \right. \\
 &\quad \left. \times ManualColoring_t \right) + \left(EX^{(-)?} \times SampleFiling_a \right).
 \end{aligned}$$

The assessment of time generates the following results:

$$\begin{aligned}
 TE &= TE_s(4,1) + (0|1 \times 1800_p + 0|1 \times 1800_p + 0|1 \times 60_p) + (0|1 \\
 &\quad \times 1800_t + 0|1 \times 10_t + 0|1 \times 15_t) + (0|1 \times 30_a)
 \end{aligned}$$

If

$$INS_T = 1,$$

$$RX_T = 0,$$

$$EX^+ = 1,$$

$$PPN = 1, \text{ and}$$

$$GM/H\&E = 1,$$

we obtain the following result:

$$TE = 2340_p + 224_t + 810_a + (1 \times 1800_p + 0 \times 1800_p + 1 \times 60_p) + (1 \times 1800_t + 1 \times 10_t + 1 \times 15_t) + (0 \times 30_a) = 4200_p + 2049_t + 810_a.$$

In this latter case, the total personnel cost increases from €47 to about €92.50. The TDABC approach therefore enables the creation of a modular cost system, which can readily accommodate variants and deviations from the standard flow of activities - an extremely useful feature in healthcare cost accounting.

4. Conclusions

The practical application to the Unit of the TDABC methodology proved very effective, enabling integration of the costs of a number of different examinations in a way that was both accurate and simple to obtain. This outcome owes to the modularity of the time equation, which is the main innovation afforded by this technique. Data obtained by this method are characterized by high information content because they enable comparison of the costs of diagnostic treatments with different intrinsic levels of complexity. This facilitates “what-if” analyses for study of the economic effect of changes in the mix of examinations offered. In addition, the approach enabled us to determine rates of saturation of resources; in the present case study, for example, productive capacity was almost completely exhausted. In its concrete application to the Anatomical and Histological Pathology Unit, time-driven ABC has therefore shown itself capable of providing meaningful cost information quickly and inexpensively, offering a transparent, scalable methodology that is relatively easy to implement and update. This case study examined all the “attributes” used to diversify the cost of activities in accordance with their level of complexity as already recorded in an existing database used for operational purposes. The capacity of TDABC to incorporate existing data in determining accurate and appropriate costings increases the value of operational information already recorded. As an example, the number of glass slides used to perform a specific diagnostic exam and the number of diagnostic exams with negative outcome - information already present in the hospital database - were used by the TDABC team as indicators of the level of specific activities performed by physicians, technicians and administrative personnel. This allowed differentiation of those costs of diagnostic exams characterized by differing intrinsic levels of complexity for the activity performed.

One additional feature of TDABC is that it facilitates useful analyses of the evolution of cost structure as caused by hypothetical changes in cost

drivers (“what-if” analyses). It also allows forecasting and assessment of the demand for resources implicit in different levels of treatments. One of the most interesting applications of the time equations to the Unit was the formal determination of capacity utilization rate. Bottom-up application of the time equation allowed the research team to verify that the rate of utilization of overall capacity (physicians and technicians) was very high (close to 96%). This is consistent with the overload during peak periods as described by workers in the Unit.

Another benefit of the analysis was its thorough appraisal of the complexity of services provided by the Unit. This highlighted how DRG tariffs refer to standard procedures that inevitably oversimplify the variety of services actually provided. One may therefore conceive of the DRG tariff as an average of costs corresponding to different services that, share the same formal description but use different levels of resources by virtue of their differing complexity. The detailed analysis of activities performed by the Unit enabled us to highlight a remarkable variability in costs for services belonging to the same tariff class. As the norm for average costs, the information implicitly provided by the DRG tariff is unsuitable for management of processes to improve their efficiency and effectiveness.

The simulation highlighted how the TDABC methodology can increase the decision usefulness of the information provided by the cost accounting system in environments characterized by high complexity, unpredictability and modularity of the processes. The application of the model in a real life scenario, using actual data and mapping the actual process of the organization, shows the feasibility of the approach in healthcare. The limitations can be identified in the estimation of the time physicians dedicate to teaching and research and in the inclusion of labor cost only in the capacity cost rate. Further steps of the research will require to tackle these issues, along with the problem of the medical students contributing to the various processes of the organization, that we did not consider in this study.

In conclusion, the granularity of the information provided by TDABC can assist users in correctly identifying the “root causes” of costs and so offers a wealth of opportunities to increase healthcare efficiency and effectiveness. As health policies and health systems across the European Union become increasingly interconnected in terms both of patient and professional mobility across the EU (see for example Directive 2011/24/EU), these characteristics may prove extremely valuable for the design of reimbursement systems with realistic tariffs.

References

- Alexander, J. A., & Weiner, B. J. (1998). The adoption of the corporate governance model by non-profit organizations. *Nonprofit Management and Leadership*, 8(3), 223–242.
- Armeni, P., & Ferré, F. (2013). La spesa sanitaria: composizione ed evoluzione. In CERGAS-Bocconi (Eds.), *Rapporto OASI 2013. Osservatorio sulle aziende e sul sistema sanitario Italiano*. Milano: Egea.
- Baker, J. J. (1998). *Activity-Based Costing and Activity-Based Management for Health Care*. Gaithersburg, Maryland: Aspen Publishers.
- Booth, R. (1994). *Control Your Overheads. A Practical Programme to Improve Performance and Reduce Costs*. London: Pitman Publishing.
- Cardinaels, E., & Soderstromm, N. (2013). Managing a Complex World: Accounting and Governance Choices in Hospitals. *European Accounting Review*, 22(4), 647–684.
- Demeere, N., Stouthuysen, K., & Roodhooft, F. (2009). Time-driven activity-based costing in an outpatient clinic environment: Development, relevance and managerial impact. *Health Policy*, 92(2), 296–304.
- Ditzel, E., Strach, P., & Pirozek, P. (2006). An inquiry into good hospital governance: A New Zealand – Czech comparison. *Health Research Policy and Systems*, 4(2).
- De Rosa, B. (2000). *Attività aziendali e processi di attribuzione dei costi*. Trieste: Edizioni Goliardiche.
- Grisi, G. (1997). *Introduzione alle misure di efficienza nelle aziende ospedaliere*. Trieste: Edizioni Goliardiche.
- Kaplan, R., & Anderson, S. R. (2004). Time-Driven Activity-Based Costing. *Harvard Business Review*, 82, No. 11 (November), 131-138.
- Kaplan, R., & Anderson, S. R. (2007). *Time-Driven Activity-Based Costing: A Simpler and More Powerful Path to Higher Profits*. Boston: Harvard Business Press.
- Kaplan, R. S., & Porter, M. E. (2011). How to Solve the Cost Crisis in Health Care. *Harvard Business Review*, 89, No. 9 (September), 47–64.
- Kaplan, R.S., & Cooper, R. (1998). *Cost & effect. Using integrated cost systems to drive profitability and performance*. Boston: Harvard Business Press.
- McKinsey Global Institute (2008). *Accounting for the cost of US health care: A new look at why Americans spend more*.
- OECD (2014). *Health Statistics*. Retrieved from <http://www.oecd.org/health/health-systems/oecdhealthdata.htm>
- Pammolli, F., & Salerno, N. C. (2011). Le proiezioni della spesa sanitaria SSN. Working paper, *CERM*, 3.

- Perotti, L. (2006). Analisi e valutazione dei costi delle prestazioni sanitarie. *Economia Aziendale Online*, 4, 36–71.
- Reinhardt, U. E., Hussey, P. S., & Anderson, G. F. (2004). U.S. Health Care Spending in an International Context. *Health Affairs*, 3, 10–25.
- Scheggi, M. (2012). *Il governo della spesa sanitaria*. Rigore ed Equità. Retrieved from: <http://www.health-management.it/GSS.pdf>
- Turney, P. B. B. (1991). *Common Cents: The ABC Performance Breakthrough*. Hillsboro: Cost Technology.
- World Health Organization (2000). *The World Health Report—Health System: Improving Performance*.
- World Health Organization (2010). *The World Health Report—Health System financing: The path to universal coverage*.

THE PERFORMANCE OF ITALIAN MEDIUM-SIZED ENTERPRISES: AGENCY THEORY AND RESOURCE-BASED VIEW

Federica Palazzi¹

1. Introduction

According to the European definition (2003/361/EC), Medium-Sized Enterprises (MSEs) are defined as businesses that employ a number of employees between 50 and 249, with an annual turnover less than 50mln euro and/or an annual balance sheet total not exceeding 43mln euro. In 2014, the MSEs mainly worked in the manufacturing sector (European Union, 2015, p.19). In EU28 the manufacturing MSEs accounted for 3% of total SMEs, they produced 52% of value added with 43% of employees. In Italy, MSEs represented 2% of SMEs, contributing to the value added for 41% and employing 28% of workers (European Union, 2015, p. 150-152). They are numerically few but they significantly contribute to the national GDP, employment and exports.

The definition that employs the quantitative parameters is necessary but not sufficient to effectively identify this specific firm typology (Marchini, 1987; Ciambotti, 1984); it also needs to take into consideration the qualitative elements, relating to the ownership structure, corporate governance, organizational structure and available strategic resources, in order to qualify the MSEs and to explain their performance (Palazzi, 2012).

The aim of this study is to verify which variables significantly affect the good performance of Italian manufacturing MSEs, according to the agency theory and the resource-based theory, as complementary theories, consistent with Hirsch *et al.* (1987) and Eisenhardt (1989). A typology approach is proposed, that distinguishes MSEs in three classes according to the number of workers, and through which it is possible to compare the effect of independent variables on corporate performance, in order to verify if significant differences exist among three typologies. The paper employs the statistical archival research, with focus on active Italian MSEs, operating in the manufacturing sectors, characterized by a Return On Assets greater than 10%² in 2014 and 2015.

¹ University of Urbino

² The Intesa Sanpaolo report (2015), focused on the successful MSEs, showed a mean value of ROA equal to 5,3% for the year 2014.

Studies exclusively dedicated to MSEs' performance are absent in the academic literature, because attention is always focused on the category "small and medium-sized enterprises", which includes highly heterogeneous ones. MSEs deserve the attention of researchers because they are able to effectively combine the peculiarities of small firms and large companies; they marry entrepreneurship and managerial capacity; they operate in the Made in Italy sectors trying to innovate; moreover, they are strongly linked to the home territory but they construct international networks; finally, they quickly adopt successful internationalization strategies (Varaldo *et al.*, 2009).

In the second paragraph, the literature review allows to develop testing of the research hypothesis; the third paragraph describes the research methodology and the regression model; the empirical results are summarized in the fourth paragraph; finally, conclusions and main limitations are discussed in the fifth paragraph.

2. Literature review and hypothesis development

Jensen and Meckling (1976) define «an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent» (p. 308). The individualistic and opportunistic interests held by each party generate conflicts, intensified by asymmetry information (Scott, 1997). In the insider system as Italy, ownership and control are concentrated, thus the main conflict is between controlling shareholders (or blockholders) and weak minority shareholders (Subramaniam, 2008) or between controlling shareholders and financing banks for the closely-held companies. The impact of corporate governance on performance is attributable to the shareholder model for the closely-held businesses. They are controlled by a majority shareholder or by a group of controlling blockholders (individual or family, financial institutions, other companies through a holding company or cross shareholdings). Concentrated ownership should guarantee the overcoming of agency problem, through the direct monitoring by majority shareholder (Demsetz and Lehn, 1985, Shleifer and Vishny, 1986; Arosa *et al.*, 2010). In fact, it should align the interests between managers and shareholders.

Contrastingly, according to the entrenchment effect, concentrated ownership would incentivise controlling shareholders to expropriate wealth from other shareholders (Fama and Jensen, 1983; Morck *et al.*, 1988; Arosa *et al.*, 2010) or lenders. Finally, concentrated ownership would not significantly affect corporate performance (King and Santor, 2007).

The first hypothesis of research is the following:

H1 - The presence of a majority shareholder in Italian MSEs affects their corporate performance.

In Italy, the role of banks is also significant, because they represent the main financial interlocutor which provide resources from outside, establishing the long-term relationships with companies. Thus, banks can affect the corporate performance, by means of the capital cost and the availability and the type of financing. So banks can be considered influential stakeholders for Italian closely-held companies (Matacena, 1993; Marasca, 1995; Calcagnini *et al.*, 2005; Vinciguerra and Cipullo, 2009; The World Bank, 2015).

But the effect of this important stakeholder on the corporate performance is ambiguous (Healy and Palepu, 2001). In fact, banks may be able to exercise effective monitoring and screening functions, which would guarantee a convergence of interests among parties, reducing the opportunistic behaviors (Jensen, 1986; Iturriaga and Hoffmann, 2005). Instead, a high leverage may stimulate opportunistic behaviors by controlling shareholders (Jelinek, 2007), who try to exploit the personal benefits transferring the corporate risk to the financing banks. The second research hypothesis is the following:

H2 – The level of bank debt influences the corporate performance of Italian MSEs.

In this study, the resource-based view is employed as complementary theory to explain the corporate performance of Italian MSEs, consistent with Hirsch *et al.* (1987) and Eisenhardt (1989). The resource-based view of the firm is based on two important assumptions: «firms within an industry (or group) may be heterogenous with respect to the strategic resources they control. Second, this model assumes that these resources may not be perfectly mobile across firms, and thus heterogeneity can be long lasting» (Barney, 1991, p. 101). These resources can be classified into two main categories: tangible and intangible. The tangible resources are represented by physical capital as technology, plant and equipment (Williamson, 1975). The intangible resources are soft resources, essential for business success, contributing to the strategy implementation (Hall, 1992), to distinguish between people dependent and people independent. The people dependent intangible resources concern human capital whose components are generic knowledge and specific knowledge, while people independent resources are represented by organisational capital (databases, routines, corporate culture, co-operation agreements), technological capital (patents, trade secrets, industrial models and drawings, copyrights) and relational capital (reputation, brands,

commercial name, shop sign, loyalty, long-term relationships, distribution channels) (Fernández et al. 2000). These resources contribute to a sustained competitive advantage if they are valuable, rare and imperfectly imitable nor substitutable (Barney, 1991). According to the resource-based view, the following hypothesis is proposed:

H3: The strategic resources affect the corporate performance of Italian MSEs.

3. Research design and data

The research methodology is the statistical archival research. Data was collected from the Italian Digital Database of Companies (AIDA), Bureau Van Dijk, which includes the statutory financial statements of limited liability Italian companies (gathered from the Italian Local Chamber of Commerce depository). In order to test the research hypothesis, manufacturing MSEs with a good performance have been extracted. In more detail, active MSEs (with a number of employees between 50-249 and an annual turnover between € 10 million and € 50 million in 2014 and 2015), operating in the manufacturing sectors (Ateco Codes: from 10 to 32, excluded 18), with a Return On Assets greater than 10%³ in 2014 and 2015 have been selected. The extraction has identified 912 MSEs for 2014 and 928 MSEs for 2015 (about 20% of MSEs belonging to the specified manufacturing sectors). The cross-sectional regression analysis is carried out for the years 2014-2015. Moreover, the database allows to extract enterprises depending on the configuration of ownership structure variable only for the last available year. The extraction for 2014 was made on May 2016, while the extraction for 2015 was carried out on October 2016.

The dependent variable is the Return On Assets (ROA), an operating profitability measure commonly used in the financial analyses (Trimbath, 2006) and particularly suggested for manufacturing enterprises (Carpenter, 2002), calculated as the ratio between operating profit and total assets. The independent variables, useful to verify the impact of the ownership structure on corporate performance, are four (Demsetz and Lehn, 1985, Shleifer and Vishny, 1986; Arosa *et al.*, 2010; Fama and Jensen, 1983; Morck *et al.*, 1988; Arosa *et al.*, 2010; King and Santor, 2007). The first variable (MAINSHARE) is a dummy variable, that takes the value 1 if a single shareholder owns a percentage of shares from 50.01% to 100%, zero otherwise. The second variable (INT_MAINSHARE) is also a dummy

³ The Intesa Sanpaolo report (2015), focused on the successful MSEs, showed a mean value of Roa equal to 5,3% for the year 2014.

variable, equal to 1 if the main shareholder is international, zero otherwise. The third variable (FAMPER_SHARE) is the dummy variable, that takes the value 1 if the main shareholder is a family or a person, zero otherwise. The fourth variable (NUM_SHARE) is the natural logarithm of shareholder number.

In addition, in order to verify the role of banks, a fifth variable (BANKDEBT) is introduced, calculated as a percentage ratio between the bank debt and total turnover (Matacena, 1993; Marasca, 1995; Calcagnini *et al.*, 2005; Vinciguerra and Cipullo, 2009; The World Bank, 2015; Healy and Palepu, 2001; Jensen, 1986; Iturriaga and Hoffmann, 2005; Jelinek, 2007).

Three additional variables are introduced to test the influence of strategic resources on firm performance. The variable (CAP_TURN) is the ratio between total revenues and total assets (Williamson, 1975; Hall, 1992), useful to verify if corporate resources are efficiently employed. In fact, the capital turnover is the combination of three factors: the level of vertical integration, the labour productivity and the intensity of invested capital (Intesa Sanpaolo, 2015, p. 23). Thus, the capital turnover is a good synthetic indicator, able to assess the efficiency of resource employment. The investment on the intangible assets is measured by a variable (INTANG) calculated as the ratio between total intangible assets (recorded in the balance sheet such as patents, brands, development costs) and total fixed assets (Fernández *et al.* 2000). This variable allows focusing attention on intangible resources, which are essential for business success and represent an important source of competitive advantage (Nelson and Winter, 1982; Barney, 1991; Bolino *et al.*, 2002), even if this variable underestimates the amount of these resources. The last independent variable (VALUEADD) is value-added per capita, employed as an efficient measure of human capital, that directly depends on knowledge and competencies of workers.

Finally, two control variable are used: SIZE is the natural logarithm of total assets and AGE is also the natural logarithm of firm age, from the foundation year to 31st December 2014-2015, in order to smooth the relatively variability in size and age.

$$\begin{aligned}
 ROA = & \alpha_i + \beta_1 MAINSHARE_i + \beta_2 INT_MAINSHARE_i \\
 & + \beta_3 FAMPER_SHARE_i + \beta_4 NUM_SHARE_i \\
 & + \beta_5 BANKDEBT_i + \beta_6 CAP_TURN_i + \beta_7 INTANG_i \\
 & + \beta_8 VALUEADD_i + \beta_9 SIZE_i + \beta_{10} AGE_i + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

where:

ROA is the ratio between operating profit and total assets; *MAINSHARE* is a dummy variable that takes the value 1 if a single shareholder owns a percentage of shares

from 50.01% to 100%; *INT_MAINSHARE* is also a dummy variable, equal to 1 if the main shareholder is international; *FAMPER_SHARE* is the dummy variable, that takes the value 1 if the main shareholder is a family or a person; *NUM_SHARE* is the natural logarithm of shareholder number; *BANKDEBT* is the percentage ratio between the bank debt and total turnover; *CAP_TURN* is the ratio between total revenues and total assets; *INTANG* is calculated as the ratio between total intangible assets and total fixed assets; *VALUEADD* is value-added per capita; *SIZE* is the natural logarithm of total assets; *AGE* is the natural logarithm of firm age.

The effect of ownership concentration and strategic resource availability on performance has been verified using STATA.

4. Results

The descriptive statistics show that Italian manufacturing MSEs with good performance are mainly owned by a majority shareholder. The main shareholder is international in about 15% of MSEs and it is represented by a family/person in 270 MSEs for 2014 and in 260 MSEs for 2015.

Table 1 – Dichotomous variables

Variables		Freq. 2014	Perc. 2014	Freq. 2015	Perc. 2015
MAINSHARE	0	290	31.8	311	33.52
	1	622	68.2	617	66.48
INT_MAINSHARE	0	773	84.8	778	85.13
	1	139	15.2	136	14.87
FAMPER_SHARE	0	642	70.40	668	71.99
	1	270	29.6	260	28.01

The table 2 shows the descriptive statistics for continuous variables. For 2014-2015, the ROA is on average equal to 16.69% with a standard deviation of 7.1. The mean average of shareholder number (natural logarithm) is 0.9. The MSEs are characterized by an average bank debt greater than 8%. The capital turnover is on average 1.28. The intangible assets represent on average about 12% of fixed assets. The value added per capita is equal to about 100,000 euro. The total assets is on average 9.8 (natural logarithm), and the age is equal to 3.1 (natural logarithm).

Table 2 – Sample descriptive statistics

Variable	Mean 2014	Std.Dev. 2015	Mean 2015	Std.Dev. 2015
ROA	16.725	7.073	16.658	7.130
NUM_SHARE	0.903	0.688	0.904	0.659
DEBTBANK	8.336	10.939	8.660	11.086
CAP_TURN	1.283	0.476	1.277	0.475
INTANG	0.120	0.189	0.116	0.179
VALUEADD	100,317	41,923	100,003	41,576
SIZE	9.812	0.586	9.853	0.571
AGE	3.134	0.748	3.160	0.710

Table 3 shows the Pearson correlation among all variables. For both years, in the entire sample, a moderate positive correlation exists between ROA and ownership structure variables (MAINSHARE, INT_MAINSHARE, FAMPER_SHARE), significant for 2015. While the number of shareholders is negatively and significantly (-.08*) correlated with ROA. These findings suggest that concentrated ownership positively contribute to corporate performance. A weak negative significant correlation exists between bank debt and ROA (respectively -.243*, -.198*). Thus, it would seem that banks are not able to exercise effective monitoring and screening functions, and to guarantee a convergence of interests among parties. All three variables relating to the strategic resources are positively correlated with ROA, but the correlation is significant for capital turnover and value added per capita. The availability of specific strategic resources would seem to contribute to the sustained competitive advantage, improving the corporate performance. Both size and age are negatively and significantly (only for 2014) correlated with ROA.

The main shareholder variable is positively correlated with the international main shareholder and family/person main shareholder. A moderate negative correlation exists between main shareholder and number of shareholders (respectively of -.507* and -.489*). The bank debt and age are weakly and negatively correlated with the main shareholder. While the capital turnover, value added per capita and intangible assets are positively correlated with the main shareholder. The international main shareholder is negatively correlated with the shareholder number and family/person shareholders. A weak negative correlation exists between INT_MAINSHARE and bank debt. Moreover, weak positive correlations are observed between

INT_MAINSHARE and strategic resources (capital turnover .156*/.175*; intangible assets .106*/.116*; value added per capita .052/.082*).

In addition, the firm size is strong positively correlated with value added per capita (.631*/.601*), instead it is strong negatively and significantly correlated with capital turnover (-.601*/-.610*). A weak negative correlation is spotted between size and family/person shareholder (significant only for 2014). While both age and bank debt are positively correlated with size. The firm age is also positively correlated with the shareholder number (.245*), while it is negatively correlated both with capital turnover and intangible assets. A weak positive correlation exists between the shareholder number and bank debt. Furthermore, the shareholder number is negatively correlated with capital turnover (-.081*/-.104*), intangible assets (-.087*/-.084*) and family/person shareholder (-.075*/-.116*). Bank debt and capital turnover are negatively correlated (-.202*/-.211*). Capital turnover is positively correlated with intangible assets (.101*/.170*) and family/person shareholder (.125*/.080*), but it is negatively correlated with value added per capita (-.328*/-.324*). Finally, a weak positive correlation between intangible assets and value added per capita has been observed only for 2014 (.089*).

Table 3 – Pearson correlation (2014)

	ROA	MAIN SHARE	INT_ MAINSHARE	SIZE	AGE	NUM_ SHARE	BANK DEBT	CAP_ TURN	INTANG	VALUE ADD	FAMPER_ SHARE
ROA	1.000										
MAINSHARE	.047	1.000									
INT_MAINSHARE	.042	.283*	1.000								
SIZE	-.093*	.032	-.028	1.000							
AGE	-.104*	-.216*	-.042	.157*	1.000						
NUM_SHARE	-.085*	-.507*	-.259*	-.002	.245*	1.000					
BANKDEBT	-.243*	-.087*	-.184*	.144*	.005	.147*	1.000				
CAP_TURN	.210*	.113*	.156*	-.601*	-.237*	-.081*	-.202*	1.000			
INTANG	.059	.137*	.106*	-.012	-.309*	-.087*	.025	.101*	1.000		
VALUEADD	.310*	.052	.036	.631*	-.008	-.018	-.020	-.328*	.089*	1.000	
FAMPER SHARE	.031	.442*	-.188*	-.093*	-.064	-.075*	-.004	.125*	-.027	-.059	1.000

* Correlation is significant at 5% level (2-tailed).

Table 4 – Pearson correlation (2015)

	ROA	MAIN SHARE	INT_ MAINSHARE	SIZE	AGE	NUM_ SHARE	BANKDEBT	CAP_TURN	INTANG	VALUEADD	FAMPER_ SHARE
ROA	1.000										
MAINSHARE	.119*	1.000									
INT_ MAINSHARE	.072*	.300*	1.000								
SIZE	-.041	.046	-.000	1.000							
AGE	-.052	-.171*	-.105*	.184*	1.000						
NUM_ SHARE	-.084*	-.489*	-.297*	.053	.245*	1.000					
BANKDEBT	-.198*	-.076*	-.212*	.121*	.002	.087	1.000				
CAP_TURN	.142*	.083*	.175*	-.610*	-.265*	-.104*	-.211*	1.000			
INTANG	.006	.079*	.116*	-.069	-.272*	-.084*	-.051	.170*	1.000		
VALUEADD	.427*	.082*	.103*	.601*	.075	-.009	-.050	-.324*	-.001	1.000	
FAMPER_ SHARE	.070*	.442*	-.164*	-.053	-.048	-.116*	.014	.080*	-.037	-.039	1.000

* Correlation is significant at 5% level (2-tailed).

The cross-sectional regression analysis show interesting results. In more detail, the coefficient of shareholder number shows a negative sign, significant at 10% for 2014. The sign of the international main shareholder is negative, significant at 10% for 2015. The other variable concerning ownership structure (FAMPER_SHARE) is characterized by positive signs, but not significant. So, the results are ambiguous. These findings suggest that shareholder number increase would cause a performance worsening, but if the ownership concentration is referable to a foreign subject, the effect would be the same on corporate performance. It has also been tested the quadratic effect of shareholder number variable, supposing an U-shape relation between corporate performance and shareholder number, but significant findings have not been achieved. Thus, the first research hypothesis has to be rejected.

The bank debt variable negatively influences corporate performance at 1% for 2014-2015. High bank debt would stimulate opportunistic behaviors by controlling shareholders (Jelinek, 2007). So, the second research hypothesis is accepted.

According to the resource-based view, the coefficient of capital turnover is positive and significant at 1% and the coefficient of value added per capita is also positive and significant at 1%. Therefore if corporate resources are effectively and profitably employed, as demonstrated by a high capital turnover and an efficient employment of human capital, firm performance will improve. The intangible assets would negatively affect performance, but the variable is significant only for 2015. Consequently, the third research hypothesis is also accepted.

The control variable size is also significant, with a negative sign; thus a corporate size increase produces worse performance. The coefficient of age is positive, but not significant.

Table 4 – Results of regression analysis for the entire sample

	Coef. 2014	p> t 2014	Coef. 2015	p> t 2015
MAINSHARE	-.485	0.428	.780	0.118
INT_MAINSHARE	-.962	0.209	-1.250	0.084
SIZE	-3.945	0.000	-4.474	0.000
AGE	.040	0.898	.001	0.996
NUM_SHARE	-.685	0.071	-.303	0.367
BANKDEBT	-.096	0.000	-.066	0.000
CAP_TURN	2.521	0.000	2.278	0.002
INTANG	-.241	0.855	-2.007	0.095
VALUEADD	.096	0.000	.0001	0.000
FAMPER_SHARE	.270	0.625	.499	0.359
_const	44.193	0.000	46.349	0.000

Number of obs = 905

Number of obs = 908

F(10, 894) = 19.37

F(10, 897) = 13.83

Prob > F = 0.0000

Prob > F = 0.0000

R-squared[^] = 0.2840

R-squared[^] = 0.3624

Root MSE = 5.9662

Root MSE = 5.7484

[^] *Robust standard errors have been employed because of heteroskedasticity.*

I propose a typology approach, that distinguishes MSEs in three classes according to the number of workers (small MSEs have between 50-99 workers, intermediate MSEs with 100-149 workers, large MSEs with 150-

249 workers), and through which it is possible to compare the effect of independent variables on corporate performance, in order to verify if significant differences exist among three typologies.

The descriptive statistics highlight interesting differences among the three classes (small MSEs are 649 in 2014 and 664 in 2015; intermediate MSEs are respectively 196 and 182; large MSEs are 67 and 82). In more detail, when size increases, ownership concentration grows, with the presence of main shareholder in 66.71%-64.45% of small MSEs, in 69.89%-71.42% of intermediate MSEs and in 77.61%-71.95% of large MSEs. Obviously, the shareholder number decreases when corporate size enlarges, moving from .925 in small MSEs to .712 in large MSEs for 2014 and from .923 to .811 for 2015. The international main shareholder is more widespread in large MSEs (17.91%-21.95%) than in small MSEs (14.48%-13.16%) and intermediate MSEs (16.83%-17.87%). While the family/person main shareholder is more common in small MSEs (30.97%-28.61%) and large MSEs (26.86%-31.70%) than intermediate ones (26.02%-24.17%). It is interesting to highlight the dynamic of large MSEs, for which the generic main shareholder is less widespread in 2015 (-5.66%), but the presence of both international and family/person main shareholder is significantly increased respectively 4.04% and 4.84%.

Table 5 – Dichotomous variables for three classes of MSEs

Variables	Small MSEs		Intermediate MSEs		Large MSEs		
	%	%	%	%	%	%	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015	
MAINSHARE	0	33.29	35.55	30.11	28.58	22.39	28.05
	1	66.71	64.45	69.89	71.42	77.61	71.95
INT_	0	85.52	86.84	83.17	82.13	82.09	78.05
	1	14.48	13.16	16.83	17.87	17.91	21.95
FAMPER_	0	69.03	71.39	73.98	75.83	73.14	68.30
	1	30.97	28.61	26.02	24.17	26.86	31.70

In addition, table n. 6 shows that return on assets and value added per capita are higher in small MSEs, highlighting a good capacity to effectively and efficiently employ corporate resources. But small MSEs are also characterized by highest bank debt level (8.47 in 2014 and 8.84 in 2015) and number of shareholders. While large MSEs, with lowest bank debt level

(6.61 in 2014 and 7.78 in 2015), invested more resources in intangible assets (on average equal to .121) than small and intermediate MSEs. Unexpectedly large MSEs are younger than small and intermediate ones, because probably large MSEs are strongly oriented to growth.

Table 6 – Sample descriptive statistics

Variable	Small MSEs		Intermediate MSEs		Large MSEs	
	Mean 2014	Mean 2015	Mean 2014	Mean 2015	Mean 2014	Mean 2015
ROA	16.991	16.963	16.068	15.916	16.063	15.834
NUM_SHARE	.925	.923	.893	.877	.712	.811
DEBTBANK	8.474	8.847	8.342	8.372	6.611	7.788
CAP_TURN	1.298	1.278	1.218	1.256	1.269	1.322
INTANG	.121	.114	.109	.127	.139	.103
VALUEADD	104,552	107,185	91,082	93,114	86,301	79,767
SIZE	9.697	9.747	10.049	10.081	10.228	10.204
AGE	3.116	3.150	3.211	3.214	3.081	3.116

Now the results of regression for three classes are described. First of all, the international main shareholder negatively affects corporate performance in the three typologies of MSEs, significantly only for small MSEs in 2015. The shareholder number is a significant variable exclusively for small MSEs at 1% in 2014 and it negatively affects the corporate performance for both years. The coefficient of shareholder number for larger MSEs is positive but not significant. The coefficient of the family/person majority shareholder is positive and significant at 10% (2014) and at 5% (2015) for intermediate MSEs; the coefficient is also positive for small MSEs and large ones in 2015, while it is negative for large MSEs in 2014. Thus, concentrated ownership would seem to improve corporate performance when size is small; while the family/person main shareholder would get better performance for the intermediate size. It implies that MSEs do not represent a homogeneous category, it is necessary to analyze in depth their peculiarities in order to fully understand them.

The bank debt is the unique significant variable for all three classes and it negatively affects the corporate performance. This finding suggests that the

banks would not be able to exercise an effective monitoring in MSEs. This negative sign would not be attributable to the financial leverage because MSEs have been extracted with a high ROA (greater than the cost of financial debt) and in addition the operating profit of ROA does not include the financial interest payable.

With reference to the strategic resources, the value added per capita positively and significantly (at 1%) affects the performance of small, intermediate and large MSEs (the positive coefficient is not significant for large MSEs in 2014). The coefficient of capital turnover is positive and significant for small MSEs (at 5%). The coefficient of intangible assets variable is negative for small MSEs (significant only for 2015), while it is positive for intermediate and large MSEs in 2014 while it is negative in 2015. In addition, the coefficient of size is always negative and significant at 1% for small, intermediate and large MSEs. Finally, age is not a significant variable.

Table 5 – The results for three classes of MSEs

	Small MSEs		Intermediate MSEs		Large MSEs	
	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.	Coef.
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
MAINSHARE	-.753	.637	-.430	.736	.625	.761
INT_MAINSHARE	-.945	-2.061**	-1.064	-.180	-2.628	-1.609
SIZE	-7.481***	-8.707***	-7.653***	-7.836***	-5.033	-9.486***
AGE	.241	-.085	-.420	.442	.669	-.631
NUM_SHARE	-1.197***	-.408	.277	.372	.457	.242
BANKDEBT	-.074***	-.055***	-.073***	.003	-.135*	-.017
CAP_TURN	1.776**	1.811**	1.566	-.323	.524	-2.281
INTANG	-.659	-2.356*	2.755	-1.472	1.972	-5.392
VALUEADD	.135***	.0001***	.213***	.0001***	.040	.0001***
FAMPER_SHARE	.110	.055	1.678*	2.561**	-.433	.969
_CONS	74.71***	83.86***	73.10***	74.94	61.70	102.09***

	<i>SMALL MSEs</i>	<i>INTERM.MSEs</i>	<i>LARGE MSEs</i>
2014:	Number obs= 649	Number obs = 196	Number obs = 67
	Prob>F = 0.000	Prob> F = 0.000	Prob>F = 0.0037
	R-squared= 0.3598	R-squared= 0.4583	R-squared= 0.2589
2015:	Number obs= 648	Number obs= 179	Numberobs=81
	Prob>F = 0.000	Prob> F = 0.000	Prob>F = 0.0014

R-squared= 0.4751 R-squared= 0.3276 R-squared= 0.3207

** p < 0.10, ** p < 0.05, *** p < 0.01.*

5. Conclusions and limitations

The good performance of Italian manufacturing MSEs could be explained by some variables referable to the available strategic resources and the ownership structure. The value-added per capita, as efficient measure of human capital, positively affect the corporate performance (Barney, 1991). The presence of an international majority shareholder negatively affects corporate performance, but not significantly. Instead if the main shareholder is represented by a family/person, the influence would be positive except for large MSEs, but in any case not significant. The influence of the shareholder number is negative when corporate size is small, and it becomes positive when size increases. An U-shape relation between ROA and shareholder number has not been observed. So, the effect of concentrated ownership for Italian manufacturing MSEs with good performance is ambiguous; probably it depends on the main shareholder typology and on the corporate size. Thus, it needs to carry out further empirical analysis, focused on small, intermediate and large MSEs. The understanding of variables, that significantly contribute to business success and long-lasting competitive advantage of enterprises able to realize growth processes, would be useful for entrepreneurs of small firms and also for politicians in order to promote the adoption of suitable development tools.

The bank debt negatively and significantly affects corporate performance; thus, high leverage would seem to stimulate opportunistic behaviors by controlling shareholders (Jelinek, 2007). This finding implies important considerations, because banks are the most important financial interlocutor for Italian enterprises, with which they are not able to construct an effective partnership, characterized by information sharing. Thus the information asymmetry causes adverse selection and moral hazard problems (Stigler, 1961) and consequently the cost of financial resources increases because of a greater perceived risk (Calcagnini, 1992; Blacknell and Santomero, 1992). The model employed in this paper would seem to better conform to small MSEs than intermediate and large ones. In fact, the results of the model applied to the full sample are coincident with the results for small MSEs in 2014 and 2015. So probably the category of MSEs is too broad, so much so, that it should include enterprises which are strongly heterogeneous. The main limitation of this study is represented by the identification of MSEs with good performance through a unique profitability measure; moreover, the

analysis is focused on only two years (2014-2015) and only on manufacturing MSEs.

Further research could employ panel data in order to verify the effect of these variables in the course of time. It would be useful to identify other variables of ownership structure and strategic resources able to better explain the corporate performance of Italian MSEs. Finally, the corporate performance could be measured through other indicators, not necessarily economic-financial indexes.

References

- Arosa, B., Iturralde, T., Maseda, A. (2010), "Ownership structure and firm performance in non-listed firms: Evidence from Spain", *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 1, 88-96.
- Barney, J. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, Vol. 17, N. 1, 99-120.
- Blacknell, N., Santomero, A. (1982), "Bank credit rationing and customer relation", *Journal of Monetary Economics*, n. 9.
- Bolino, M.C., Turnley, W.H. and Bloodgood, J.M. (2002), "Citizenship behavior and the creation of social capital in organizations", *Academy of Management Review*, Vol. 27, Number 4, 505-522.
- Calcagnini, G. (1992), "Asymmetric information and small business financing", *Piccola Impresa/Small Business*, n. 3.
- Calcagnini, G., Scalera, D., Zazzaro, A. (2005), "Quale banca per le medie imprese?", *L'Industria*, Vol. 2, 285-301.
- Ciambotti M. (1984), "La misurazione della dimensione e il problema definitorio della piccola impresa", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1.
- Demsetz H. and Lehn K., (1985), "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", *The Journal of Political Economy*, Vol. 93, N. 6, 1155-1177.
- Eisenhardt, K.M. (1989), "Agency Theory: an Assessment and Review", *Academy of Journal Review*, Vol. 14, N. 1, 57-74.
- European Union (2015), *Annual Report on European SMEs 2014/2015 – SMEs start hiring again*, Ed. Karen Hope.
- Fama E. and Jensen M., (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, 301-325.
- Fernández, E., Montes, J.M., Vázquez, C.J. (2000), "Typology and strategic analysis of intangible resources. A resource-based approach", *Technovation*, Vol. 20, 81-92.
- Hall, R. (1992), "The Strategic Analysis of Intangible Resources", *Strategic Management Journal*, Vol. 13, N. 2, 135-144.

- 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*, Vol. 31, 405-440.
- Hirsch, P., Michaels, S., & Friedman, R. (1987), “Dirty hands” versus “clean models”: Is sociology in danger of being seduced by economics?, *Theory and Society*, 317-336.
- Intesa Sanpaolo – Direzione Studi e Ricerche (2015), *Economia e finanza dei distretti industriali*, Rapporto annuale n. 8, Dicembre.
- Iturriaga, F.J.L. and Hoffmann, P.S., (2005), “Earnings management and internal mechanisms of corporate governance: Empirical evidence from Chilean firms”, *Corporate Ownership & Control*, Vol.3, N.1, 17-29.
- Jelinek, K. (2007), “The Effect of Leverage Increases on Earnings Management”, *Journal of Business & Economic Studies*, Vol. 13, N. 2, 24-46.
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. (1976), “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 4, N. 4, 305-360.
- Jensen, M.C. (1986), “Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers”, *American Economic Review*, Vol. 76, N. 2, 323-329.
- King, M.R., Santor, E. (2007), “Family Values: Ownership Structure, Performance and Capital Structure of Canadian Firms”, *Bank of Canada Working Paper 2007-40*, 1-39.
- Marasca S., (1995), “Il bilancio della piccola impresa: qualità dell’informazione ed interessi esterni”, *Piccola Impresa/Small Business*, N. 2, 47-74.
- Marchini, I. (1987), “Attualità, specificità, strategie delle piccole e medie imprese”, *Finanza, Marketing, Produzione*, N. 1.
- Matacena A., (1993), *Il bilancio di esercizio. Strutture formali, logiche sostanziali e principi generali*, Clueb, Bologna.
- Morck R., Shleifer A. and Vishny R., (1988), “Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, 293-315.
- Nelson, R.R. and Winter, S.G. (1982), “An Evolutionary Theory of Economic Change”, *Harvard University Press*, Cambridge, MA.
- Palazzi, F. (2012), *Medie imprese italiane, sviluppo e corporate finance. I valori del capitalismo personale*, FrancoAngeli, Milano.
- Scott, W.R. (1997), *Financial Accounting Theory*, Prentice-Hall Inc., New Jersey.
- Shleifer A. and Vishny R.W., (1986), “Large Shareholders and Corporate Control”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 84, N. 3(1), 461-488.

- Stigler, G.J. (1961), “The Economics of Information”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 69, Issue 3, 213-225.
- Subramaniam, N. (2006), “Agency theory and accounting research: an overview of some conceptual and empirical issues”, 55-81, in Hoque, Z., *Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods*, Spiramus Press Ltd, London.
- The World Bank, (2015), “Domestic credit to private sector (% of GDP)”, Available on internet at: <http://data.worldbank.org/indicator/FS.AST.PRVT.GD.ZS> (Accessed: 2nd April 2015).
- Trimbath S. (2006), “Financial ratios in quantitative data analysis: a practical guide”, in Hoque, Z., *Methodological Issues in Accounting Research: Theories and Methods*, Spiramus, London.
- Varaldo R., Dalli D., Resciniti R., Tunisini A. (a cura di) (2009), *Un tesoro emergente. Le medie imprese italiane dell'era globale*, FrancoAngeli, Milano.
- Vinciguerra R. and Cipullo N., (2009), “The economic and financial communications for SMEs from the point of view of accounting professionals: an empirical investigation”, *Financial Reporting*, Vol. 1, 39-78.
- Williamson, O. (1975), *Markets and hierarchies*, New York, Free Press.

LA VALUTAZIONE DELLE PERFORMANCE NELLE PUBBLICHE AMMINISTRAZIONI NELLA PROSPETTIVA DEL VALORE PUBBLICO¹

Giorgia Gobbo², Luca Papi², Michele Bigoni³, Enrico Deidda Gagliardo²

1. Contesto, obiettivi e metodologia della ricerca ⁴

La valutazione nelle PA non è mai decollata. Nel 2014, analizzando “il disegno di legge sulla riorganizzazione delle PA”, la Corte dei Conti affermò che “a fronte di una sostenuta dinamica retributiva non è mai entrato a regime un idoneo sistema di valutazione della capacità manageriale”. Come dire, premi elevati per i risultati senza un sistema capace di stimarne il raggiungimento.

Numerose evidenze empiriche (Deidda Gagliardo, 2015c) dimostrano che le cause dell’insuccesso, testimoniato da oltre 25 anni di tentativi legislativi infruttuosi, sono rintracciabili nell’inadeguatezza sia dei contenuti della valutazione (Bigoni, 2013, p. 21), sia delle sue condizioni abilitanti (Nisio, De Carolis, Losurdo, 2013, pp. 221–246), che dei suoi caratteri qualificanti (Deidda Gagliardo, 2007, pp. 173–201):

- partiamo dai *contenuti* oggettivi (cosa si valuta?), soggettivi (chi valuta?), procedurali (con quale processo si valuta?) e strumentali (con quali strumenti si valuta?) *della valutazione*. Rispetto agli *oggetti*: si è tentato di valutare dirigenti, dipendenti (performance individuali) e unità organizzative (performance organizzative) a prescindere dalla capacità degli organi di governo di attuare le politiche promesse (performance istituzionali): ciò ha dato luogo al perseguimento scomposto di performance fini a se stesse e non ad uno scopo istituzionale superiore. Rispetto ai *soggetti*: fino ad oggi la valutazione è stata affidata ad organismi NON indipendenti di valutazione, il cui operato non è stato adeguatamente coordinato dalla ex Civit. Con riferimento agli *aspetti metodologici* (*procedurali e strumentali*), l’errore macroscopico è stato quello di proporre un modello universale di misurazione e valutazione valido per tutte le PA, di tutte le dimensioni;

¹ L’articolo è frutto del lavoro congiunto degli autori. Tuttavia, si possono attribuire a Gobbo il par. 4, a Papi i paragrafi 5, 6 e 7, a Bigoni il paragrafo 1, a Deidda Gagliardo i paragrafi 2,3.

² Università degli studi di Ferrara.

³ University of Kent.

⁴ Per l’introduzione si è fatto riferimento a Deidda Gagliardo 2016a, 2016c.

- tra le *condizioni abilitanti* ha inciso negativamente l'eterogeneità delle migliaia di modelli adottati dalle diverse PA inficiando, di conseguenza, la comparabilità delle esperienze;
- tra i *caratteri qualificanti della valutazione* pesa negativamente l'eccessiva complessità e l'approccio adempimentale del modello Civit, insostenibile per enti minori come i piccoli comuni.

Tra le tre cause, ci concentriamo sui contenuti della valutazione delle performance, oggetto di un'ennesima ondata riformatrice in un Paese malato di "riformite" (Ricci, 2012): uno degli obiettivi portanti della Riforma Madia è il miglioramento delle performance delle PA italiane. Per evitare il naufragio della seconda stagione delle performance, occorre ripartire dalle ragioni del fallimento del D.Lgs. 150/2009 – c.d Riforma Brunetta – (Riccobono, 2012; Deidda Gagliardo e Bigoni, 2013b; Zoppoli, 2013; Deidda Gagliardo, 2016a), analizzandone le criticità e ricercando soluzioni a misura delle PA italiane (Tabella 1, <http://www.sidrea.it/valutazione-performance-pubbliche-amministrazioni/>)

La razionalizzazione del Sistema delle performance preannunciata dal D.L. 90/2014 ha trovato una prima attuazione nel Regolamento ex art. 19, comma 10, approvato nella forma del D.P.R 9 maggio 2016, n. 105, recante "*Regolamento di disciplina delle funzioni del Dipartimento della funzione pubblica della Presidenza del Consiglio dei ministri in materia di misurazione e valutazione della performance delle pubbliche amministrazioni*". In esso si profila una Rete nazionale di valutatori delle performance che dovrebbero operare sotto la Regia del Dipartimento della Funzione Pubblica.

La revisione e la semplificazione del Sistema delle performance, con l'apertura storica alla valutazione delle politiche, è affidata alla Legge 124/2015 e al Decreto attuativo sulle performance, in corso di predisposizione.

Per precisione, si annota che nella seduta del 25 agosto 2016 il Consiglio dei Ministri ha presentato lo schema di Decreto Legislativo sul "ruolo unico della dirigenza pubblica", prevedendo "l'utilizzo dei sistemi di valutazione al fine del conferimento e della revoca degli incarichi", art. 4, comma 1, lett. c.

Concentrandoci sui contenuti oggettivi della valutazione delle performance, ricordiamo che il focus della "Brunetta" era sulle performance organizzative e individuali. Tale intuizione non è stata suffragata da applicazioni significative per qualità, numero e diversificazione di esperienze (Deidda Gagliardo e Bigoni, 2012, 2013a, 2013b). Da qui i due obiettivi del lavoro: premessa la necessità di individuare vie di semplificazione delle performance organizzative ed individuali, l'articolo intende esplorare la possibilità di individuare nuove frontiere di valutazione

della performance che integrino, connettano e finalizino le due citate, avvalendosi di modalità di misurazione che leggano insieme le diverse dimensioni di performance. Ne scaturiscono le due seguenti Research Question:

RQ1) *quali potrebbero essere le nuove frontiere della valutazione delle performance?*

RQ2) *come si potrebbero misurare le nuove frontiere della valutazione delle performance?*

Per dare risposta alla RQ1):

- ai fini della costruzione del quadro teorico di riferimento, nel paragrafo 2 si analizzeranno, con approccio deduttivo, *alcuni contributi scientifici di matrice tradizionale* (New Public Management o NPM) *e con approccio evoluto* (Public Performance Management and Measurement o PPMM; Public Value Management and Measurement o PVMM), sul tema dei sistemi di Programmazione, Controllo e Valutazione (PCV) delle performance delle PA, con focus sui contenuti oggettivi. Per completezza si farà riferimento al contesto normativo in divenire, scaturente dalla Riforma Madia;
- nel paragrafo 3 si proverà a ridisegnare la catena di PCV delle performance, e quindi le frontiere della valutazione, sulla base di cinque linee guida successivamente illustrate.

Per dare risposta alla RQ2):

- nel paragrafo 4, facendo leva sulla letteratura PVMM, si ragionerà intorno alle possibili modalità di misurazione disgiunta delle diverse dimensioni (sociale, economica, intangibile) delle performance organizzative e istituzionali e sulla misurazione congiunta di queste ultime attraverso un indice sintetico del Valore Pubblico (VP) che consenta di governare sinergicamente i processi per la sua creazione. Attraverso la proposta di un originale modello multidimensionale si normalizzeranno le diverse misure mediante un indice di meta-performance (o del VP);
- nel paragrafo 5 si analizzerà, con un approccio induttivo di action research, il caso studio del Comune di Ferrara, con particolare riferimento alla politica istituzionale di miglioramento dell'offerta turistico-culturale, nel biennio 2013-2014. Tale caso verrà affrontato in chiave istituzionalista (DiMaggio e Powell, 1983), mettendo in luce i cambiamenti comportamentali osservati;
- nel paragrafo 6 si discuterà intorno ai risultati emersi dal case study;
- Infine, verranno delineati possibili sviluppi della ricerca.

2. Il quadro teorico di riferimento⁵

Per rispondere alla RQ1) si sono analizzati, con approccio deduttivo (Ferraris Franceschi, 1978), *alcuni importanti contributi scientifici di matrice tradizionale* (NPM) *e con approccio più evoluto* (PPMM; PVMM), sui sistemi di PCV delle performance delle PA, con focus sugli elementi costitutivi oggettivi. Tra questi la dottrina individua: concetto; ruolo; orizzonti; oggetto; soggetti; strumenti; processo.

Partiamo dal concetto: le parti componenti l'architettura di PCV formano un sistema (Bertini, 1990) "invisibile" di "Management control" articolabile (Flamholtz, 2002, pp. 24–30), in quattro sub-sistemi: **Programmazione**, **Gestione**, misurazione o **Controllo** (Farneti, Marchi, Maticena, 1990), **Valutazione e Valorizzazione**. Nel filone del PPMM ci si focalizza sulla *performance* intesa (Monteduro, 2010, p. 337; Preite, 2011, pp. 4; Padovani, 2014, p. 70) in ottica finalistica quale misura del risultato atteso o raggiunto e in ottica funzionale come modalità per il suo perseguimento. Occorre stare attenti a "non confondere misurazione e valutazione" (Ruffini, 2013): quest'ultima non è un controllo interno, come erroneamente previsto dal D.Lgs. 286/1999 e dal TUEL D.Lgs. 267/2000, ma si avvale delle misurazioni dei risultati, da questo fornite, e lo completa tramite giudizi soggettivi sui contributi individuali ai risultati aziendali.

Il Sistema di PCV dovrebbe svolgere sia un ruolo di guida comportamentale (Flamholtz in Spano, 2003, pp. VIII–X; Mussari, 2011, p. 176) degli obiettivi individuali verso quelli dell'ente (Anthony, Young, 1988, p. 19), sia un ruolo informativo (Horngren et al., 2002). Poiché i due menzionati ruoli non appaiono sempre compatibili nelle esperienze pubbliche, occorrerebbe progettarli in modo complementare e congiunto cosicché il secondo ruolo risulti funzionale al primo. Nel PPMM ci si focalizza sul contributo delle performance individuali a quelle organizzative. Nel PVMM si attribuisce al Sistema di PCV il ruolo di "riconduzione a sintesi" (Valotti, 2005, p. 129) e sistematizzazione delle performance e finalizzazione di queste ultime verso la creazione del VP (Cole, Parston, 2006; Talbot, 2010). Alla valutazione si attribuisce il ruolo di giudicare i contributi (Flamholtz, 2002, p. 89) oggettivi alle performance aziendali, e i comportamenti soggettivi correlati, al fine di individuare quelli più allineati ai target comportamentali attesi. La valorizzazione ha lo scopo, ex ante, di allineare contributi e comportamenti individuali attesi ai fini aziendali

⁵ Per tale paragrafo si è fatto riferimento a Deidda Gagliardo, 2015: IX-XX, 1-122, 127-174 e 303-448; Deidda Gagliardo, 2016a.

programmati (incentivazione), ed ex post di premiare il merito, ovvero i contributi allineati ai primi (premiatazione).

L'*orizzonte temporale* (Saita, 1983, pp. 14 e segg.) può concernere lungo, medio, breve e brevissimo termine. L'*orizzonte spaziale* (Ziruolo, 2000, pp. 46–82) può riguardare il mandato amministrativo entro cui realizzare la vision (orizzonte istituzionale); le strategie di attuazione del mandato (orizzonte strategico); le tattiche per realizzare le strategie, osservando l'ente nel suo insieme (orizzonte operativo generale) o nelle unità organizzative (orizzonte operativo analitico). A seguito del D.Lgs. 150/2009, buona parte della dottrina PPM ha ribattezzato gli orizzonti spazio-temporali con l'espressione: "Albero della performance" (Padovani, 2014, pp. 78–81).

L'*oggetto* del Sistema di PCV è composto dagli obiettivi da raggiungere o raggiunti (Tedesco, 2003, p. 50), dai tempi, dalle risorse, dalle misure e dalle responsabilità (Pavan, Reginato, 2012, pp. 75–86). Nel PPM l'oggetto si sposta sulle performance, articolabili su tre livelli (Rota, Sicilia, Steccolini, 2015, p. 252): istituzionale, organizzativo e individuale. Con riferimento alla valutazione, è possibile strutturare una catena composta da diversi livelli, oggetti e dimensioni delle performance, tra loro variamente associabili (Tabella 2 - <http://www.sidrea.it/valutazione-performance-pubbliche-amministrazioni/>)

I *soggetti* del Sistema di PCV vanno distinti tra specialisti preposti a supportare l'ente, e soggetti interessati. Gli specialisti *della valutazione* sono il Nucleo/Organismo di valutazione, preposto a giudicare il top management, e i dirigenti o apicali cui spetta il compito di valutare i propri collaboratori di successivo livello.

Per *processo* (Garlatti, 2000, p. 73; Mazzara, 2003, p. 79 e segg.) s'intende l'iter mediante cui l'ente decide, realizza e controlla le mete e le strade per raggiungere la Missione Istituzionale. La *valutazione* si articola in due fasi: 1) la valutazione in senso stretto si suddivide in *Definizione delle regole* e *Valutazione vera e propria* (Albano, Carapella, 2003, pp. 63–68; Ruffini, 2013, pp. 36–46); 2) la valorizzazione si suddivide in: *Definizione dei criteri di associazione di premi e sanzioni agli esiti della valutazione*; *Associazione dei premi agli esiti attesi della valutazione*; *Valorizzazione dei contributi più meritevoli e riqualificazione degli altri*.

Gli studi tradizionali sugli *strumenti* (Mazzara, 2003, p. 79 e segg.) si concentravano su quelli di misurazione di entrate/spese, proventi/costi, attività/passività, aprendo residualmente agli indicatori parametrici di efficacia, efficienza ed economicità. Nella stagione delle performance il focus si è spostato sui *Key Performance Indicators* (Smith, 1990, pp. 53–72).

Passando all'attuale quadro normativo, ci concentriamo sulle due norme d'indirizzo della Riforma Madia, al fine di individuare quali tra gli elementi costitutivi della valutazione, suggeriti dalla letteratura, siano in esse presenti a differenza delle leggi precedenti, caratterizzate da inadeguatezza quantitativa dei contenuti della valutazione (Deidda Gagliardo, 2015c).

Il D.L. 90/2014, art. 19, co. 10, ha previsto la revisione della valutazione indipendente dei sistemi e risultati al fine di "valorizzare le premialità nella valutazione della performance, organizzativa e individuale". Nella L. 124/2015 sono contenuti gli indirizzi per i successivi decreti attuativi approvati dal Consiglio dei Ministri (11 il 20 gennaio 2016; 4 il 25 agosto 2016) e da approvare. Quali i riferimenti agli elementi costitutivi della valutazione?

Rispetto agli *oggetti*, si richiede di valutare le missioni istituzionali di mandato tramite "forme diffuse di controllo sul perseguimento delle funzioni istituzionali e sull'utilizzo delle risorse pubbliche (...) anche al fine della migliore valutazione delle politiche" (art. 17, co. 1, lett. r) e il "potenziamento dei processi di valutazione indipendente degli impatti". Con la finalizzazione istituzionale acquisterebbero senso anche le performance organizzative e individuali: per esse la L. 124/2015 richiede lo "sviluppo di sistemi distinti per la misurazione dei risultati raggiunti dall'organizzazione e dei risultati raggiunti dai singoli dipendenti" (art. 17, co. 1, lett. r). La speranza è che ciò si traduca non nella separazione dei livelli, bensì nella loro specializzazione complementare. La L. 124/2015, art. 11, co. 1, prevede: rispetto alle performance organizzative la "valutazione dei rendimenti dei pubblici uffici" e rispetto a quelle individuali l'utilizzo dei sistemi di valutazione ai fini del conferimento e della revoca degli incarichi.

Rispetto ai *soggetti*, il D.L. 90/2014 detta la linea di revisione della disciplina degli OIV.

Il *processo* e gli *strumenti* non sono disciplinati dalle due norme d'indirizzo, che si limitano a richiedere il "potenziamento dei processi di valutazione indipendente del livello di efficienza e qualità dei servizi e delle attività delle PA e degli impatti da queste prodotti, anche mediante il ricorso a standard di riferimento e confronti" (art. 17, co. 1, lett. r).

Quali sono le norme attuative e qual è il loro stato di avanzamento?

Dall'art. 19, co. 10 del D.L. 90/2014, convertito con modificazioni dalla L. 114/2014, è scaturito il DPR 9 maggio 2016, n. 105.

Dal combinato disposto dell'articolo 17 (co. 1, lett. r) con gli articoli 1 (co. 1, lett. e), 8 (co. 1, lett. l, punto 2), 11 (co. 1, lett. b, punto 1; co. 1, lett. c, punto 1; co. 1, lett. l; co. 1, lett. i), della L. 124/2015, scaturisce il *D.Lgs. attuativo sulla valutazione delle performance*, molto atteso tra i Decreti ancora mancanti.

Con riferimento al DPR possiamo fare una veloce disamina dei contenuti, mentre rispetto al D.Lgs. sulla valutazione delle performance, dobbiamo limitarci a formulare proposte su quelle che dovrebbero esserne le assi portanti.

Nel riparto di competenze tra DPR e D.Lgs. appare attribuita al primo la disciplina dei contenuti soggettivi del Sistema di misurazione e valutazione delle performance e al secondo il ridisegno dei contenuti oggettivi del Sistema.

Tabella 3. – Elementi costitutivi della valutazione presenti nel DPR 105/2016. Fonte: ns. rielaborazione da Deidda Gagliardo, 2016a.

Il DPR ha ad oggetto (art. 1) il riordino delle funzioni in materia di misurazione e valutazione delle performance di cui agli articoli 7, 8, 9, 10, 12, 13 (escluso il co. 6, lett. m e p), 14 del D.Lgs. 150/2009.

Rispetto agli elementi costitutivi soggettivi:

Il DPR impatta sulla definizione dei “soggetti della valutazione”:

- Al DFP (art. 2, art. 3) è affidato il ruolo di regista del Sistema di PCV e della Rete nazionale per la valutazione, con funzioni di “promozione e coordinamento” delle attività delle PA (Ruffini, 2010).
- La “Commissione Tecnica per la performance” (art. 4, co. 2) “è organo consultivo del DFP per l’indirizzo tecnico metodologico necessario allo sviluppo delle attività di misurazione e valutazione della performance nelle PA”. Esso dovrà tradurre in linee operative i contenuti generali del D.Lgs. sulla valutazione.
- La “Rete nazionale per la valutazione delle PA” è promossa e guidata dal DFP (art. 7, co. 1) “al fine di valorizzare le esperienze di valutazione esterna delle PA e dei relativi impatti che vengono condotte in specifici ambiti e settori, favorire la condivisione di tali esperienze e definire metodologie di valutazione comuni”.
- La Riforma intende disegnare una nuova categoria di valutatori professionisti, indipendenti e responsabili, cui affidare il compito di anello di congiunzione metodologica tra il DFP e i nodi della Rete di valutazione, PA comprese. Per costruire i nuovi OIV, il DPR prevede l’istituzione di un “Elenco Nazionale” di Valutatori Indipendenti, gestito dal DFP, e l’attribuzione ad esso di funzioni di indirizzo, formazione e aggiornamento, coordinamento e controllo degli OIV.

Rispetto agli elementi costitutivi oggettivi:

- Il DPR, correggendo uno dei difetti macroscopici della Brunetta, apre all’emanazione di “linee guida che tengano conto delle specificità settoriali”.
- Il DPR, inoltre, individua una nuova frontiera della valutazione delle performance prevedendo la “valorizzazione, nell’ambito della Rete nazionale (...), delle esperienze di valutazione delle PA e dei relativi impatti”.

3. Verso la nuova frontiera della valutazione: le performance istituzionali e la prospettiva del Valore Pubblico⁶

L'obiettivo di questa ricerca è individuare nuove possibili frontiere di valutazione della performance (RQ1). Partendo dal quadro teorico di riferimento, si proverà a ridisegnare la catena di PCV delle performance scaturita dalla Brunetta, lungo le seguenti cinque linee guida:

a) Semplificare il processo e gli strumenti di PCV delle performance individuali e b) organizzative. c) Introdurre le performance istituzionali, d) creando un link bidirezionale tra i 3 livelli delle performance (istituzionale, organizzativo, individuale), e) rendendo utili le prime con la ricerca del VP. (Tabella 4 - <http://www.sidrea.it/valutazione-performance-pubbliche-amministrazioni/>)

Ad evidenza di quanto su scritto, le performance istituzionali e il Valore Pubblico potrebbero rappresentare le nuove frontiere di valutazione delle performance.

Quale rapporto, pertanto, tra valutazione delle performance e Valore Pubblico? (Figura 1 - <http://www.sidrea.it/valutazione-performance-pubbliche-amministrazioni/>)

Il Valore Pubblico dovrebbe divenire la nuova frontiera delle performance, consentendo ad ogni PA di mettere queste ultime a sistema e di finalizzarle verso lo scopo del mantenimento delle promesse di mandato (performance istituzionali) e del miglioramento delle condizioni di vita dell'ente e dei suoi utenti e stakeholder. Per evitare di inseguire centinaia di performance attese, ad opera di dipendenti e dirigenti di un ente (performance individuali) per il tramite delle unità organizzative di appartenenza (performance organizzative), trasformando queste in tante attività scomposte e scoordinate, occorre mettere a sistema le performance, conferendo loro una direzione. Il concetto di VP dovrebbe guidare quello delle performance (Van Dooren, Bo, Bouckaert e Halligan, 2010, p. 29), divenendone la "stella polare", e le performance dovrebbero venire misurate e valutate per il loro contributo individuale, organizzativo o istituzionale al VP.

⁶ Per il paragrafo si è fatto riferimento a Deidda Gagliardo, 2015a, 2015c; Deidda Gagliardo, 2016a, b, c, d, e, f.

Tabella 5. – *Le performance istituzionali e il Valore Pubblico come nuova frontiera della performance.*

<p>❖ I livello: “istituzionale o di sistema”. E la capacità di un’Istituzione di contribuire a politiche di livello superiore e di mantenere le proprie promesse di mandato (Rebora, 1999, p. 19; Valotti, 2000, p.51; Ruffini, 2010, p.115) migliorando il benessere della collettività.</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ performance istituzionali indirette, espresse in termini di contributo a politiche istituzionali di livello superiore: territoriale, regionale, nazionale, europeo; ✓ performance istituzionali dirette o missioni, espresse in termini di VP Istituzionale creato tramite le proprie politiche di mandato. Esse possono essere sinteticamente espresse: <ul style="list-style-type: none"> ○ come insieme sinergico di output (VP intermedio), laddove si voglia misurare e valutare i prodotti/servizi messi a disposizione dall’amministrazione al fine di mantenere le promesse di mandato o, più in generale, di attuare le politiche istituzionali promesse. ○ come insieme sinergico di impatti o outcome (VP finale), laddove s’intenda misurare e valutare il miglioramento dello stato di benessere dell’utenza e della comunità, determinato dalla produzione/erogazione di prodotti/servizi espressione del mantenimento delle promesse di mandato.
<p>❖ II livello: “organizzativo o aziendale”, riferito sempre all’ente ma nel suo profilo aziendale:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ performance dell’ente nella sua globalità, espresso in termini di output complessivi; ✓ performance dell’ente articolato nelle sue Unità Organizzative, espresso mediante output specifici.
<p>❖ III livello: “individuale”: riferito ai dirigenti e ai dipendenti:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ performance dei dirigenti. Si valuta il loro contributo, in termini di input, alle performance dell’Unità da essi dirette. ✓ performance dei dipendenti (come individui o in team). Si valuta il loro contributo oggettivo, in termini di input, alle performance dell’Unità cui appartengono. ✓ Per entrambi, le performance individuali dovrebbero essere sia oggettive (grado di raggiungimento dei risultati assegnati) che soggettive (comportamenti tenuti rispetto a quelli attesi).
<p>❖ I tre livelli sono tra loro collegati concettualmente:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ ogni livello costituisce indirizzo e fine di quello inferiore. Il livello istituzionale dà il senso alle performance organizzative e individuali, finora perseguite in maniera scomposta dagli enti. ✓ di ogni livello si misura e si valuta il contributo al livello superiore.

Fonte: ns. rielaborazione da Deidda Gagliardo, 2015c, 2016a.

Ma che cosa intendiamo, dunque, per Valore Pubblico? La missione istituzionale delle PA è la creazione di VP a favore di utenti, stakeholder e cittadini (Moore, 1995; Rebora, 1999: p. 47; Deidda Gagliardo, 2002: p. 14; Borgonovi e Mussari, 2011). Un ente crea VP quando riesce a gestire secondo economicità le risorse a disposizione e a valorizzare il proprio patrimonio intangibile in modo funzionale al reale soddisfacimento delle esigenze sociali

degli utenti, degli stakeholder e dei cittadini in generale (Deidda Gagliardo, 2015c: IX-XX).

Tabella 6. – Il Valore Pubblico nella letteratura economico-aziendale.

In letteratura, il tema del VP appare per la prima volta nel lavoro di Moore del 1995 “Creating public value”, in cui viene introdotta la prima concettualizzazione dei suoi elementi essenziali; secondo l’autore, il VP è basato sul perseguimento di una strategia che sia in grado di creare qualcosa di valore, che sia in grado di ottenere legittimazione politica dall’ambiente autorizzativo e che possa essere messa in pratica (Moore, 1995, p. 71). Il concetto di VP ha natura caleidoscopica (Deidda Gagliardo, 2002), per questa ragione in letteratura si sono susseguite diverse definizioni. Il VP è stato considerato come il valore creato dai servizi, dalle regole, dalle leggi e da altre azioni del governo (Kelly, Mulgan e Muers, 2002). Il VP è anche considerato in termini di espressioni di preferenza dei cittadini in deliberazioni dirette o nei processi di rappresentanza politica (Alford, 2002, p. 338-339). Smith puntualizza che il VP è continuamente ridefinito attraverso le interazioni socio-politiche (Smith, 2004, p. 68) che avvengono tra i rappresentanti dei cittadini e gli stakeholder chiave, definendo cosa costituisca VP (Stoker, 2006, p42). Secondo O’Flynn il VP è descritto come costruito multidimensionale e riflesso delle preferenze collettivamente espresse e politicamente mediate dei cittadini. Esso non è solo costituito da outcome ma anche dalla garanzia di giustizia ed equità (O’Flynn, 2007, p. 358). A conferma di questo pensiero, Talbot afferma che il concetto di VP è formato contemporaneamente dall’interesse individuale, collettivo e procedurale (Talbot, 2011, p. 30). Nel definire il concetto di VP dovrebbe essere adottata una prospettiva di lungo periodo. Si crea VP se si riescono a soddisfare i bisogni attuali e prospettici della collettività di riferimento (Deidda Gagliardo, 2002, p.185). La creazione di valore, secondo Moore, passa attraverso cinque livelli, nella maggiore quantità e qualità dei servizi, minori costi finanziari e di legittimazione, maggiore comprensione dei bisogni, maggiore equità nel settore pubblico e crescita nelle capacità di innovazione (Moore, 1995, p. 211). La generazione di VP avviene attraverso la soddisfazione dei bisogni dei cittadini, ottenuta non a scapito degli equilibri finanziari delle pubbliche amministrazioni, consentendo così di creare VP anche in futuro. La produzione di valore determina la generazione di benefici a favore della collettività, compensati dal corrispondente sostenimento di sacrifici: il VP è ottenuto quando i primi superano i secondi (Spano, 2009).

Fonte: ns. elaborazione.

In sintesi, il VP è il miglioramento del livello di benessere sociale di una comunità amministrata, perseguito da un ente capace di svilupparsi economicamente facendo leva sulla riscoperta del suo vero patrimonio, ovvero i valori intangibili; tra questi, ad esempio, la capacità organizzativa, le competenze delle sue risorse umane, la rete di relazioni interne ed esterne, la capacità di leggere il territorio e di dare risposte adeguate, la tensione continua verso l’innovazione, la sostenibilità ambientale delle scelte, l’abbassamento del rischio di erosione del VP a seguito di trasparenza opaca (o burocratizzata) o di fenomeni corruttivi.

4. Quali misure per le performance istituzionali e quale misura per il Valore Pubblico?

Per rispondere alla RQ2) occorre individuare le misure più adeguate per esprimere le diverse dimensioni delle performance istituzionali e una misura globale per esprimere sinteticamente il VP.

Valutare le performance implica necessariamente identificare misure in grado di consentire una quantificazione il più possibile oggettiva dei risultati, fornendo i dati a base dei giudizi soggettivi, costituenti l'output del processo valutativo (Deidda Gagliardo, 2016, p. 39). I riferimenti alla misurazione sono presenti nel DPR 105/2016; all'Art. 2 si manifesta la volontà di: “b) promuovere la progressiva integrazione del ciclo della performance e del ciclo di programmazione economico finanziaria”, in applicazione dell'indirizzo di semplificazione (Pierantozzi, 1998, pp. 33-84) dell'art. 19, co. 9 del D.L. 90/2014; “c) supportare l'uso di indicatori nei processi di misurazione e valutazione”, onde consentire la misurazione multidimensionale e integrata (Bouckaert e Halligan, 2008; Deidda Gagliardo, 2014b); “d) garantire l'accessibilità e la comparabilità dei sistemi di misurazione” (Nisio *et al.*, 2013, pp. 225-228).

La risposta alla RQ2, presuppone l'individuazione di un metodo scientifico per la misurazione del VP, per quantificare l'ammontare dei benefici goduti e dei sacrifici sostenuti. L'area concettuale del VP più problematica è la misurazione (Spano, 2009; Marcon, 2014; Moore, 2014), a causa della sua natura multidimensionale (Deidda Gagliardo, 2002, 2011, 2015b) che rende difficile la comparazione di performance di diversa natura.

La letteratura ha elaborato vari modelli di misurazione multidimensionali per stimare il VP. Vi sono modelli che utilizzano un approccio simile alla balanced scorecard modificata per il settore pubblico (Kloot e Martin, 2000; Moore, 2003). Tra gli altri modelli, Marcon (2014) ne cita alcuni utilizzati nella prassi quali il BBC model, il Public ROI framework, l'Accenture Public Service Value Governance Framework e alcuni contributi della Work Foundation. Tuttavia, questi modelli non forniscono una misura sintetica del VP creato o consumato, risultando inadeguati a sistematizzare le molteplici tipologie di performance istituzionali. Una misura di sintesi permetterebbe di finalizzare i sistemi di PCV delle PA verso il raggiungimento della missione istituzionale di generazione di VP a favore dei cittadini (Deidda Gagliardo, 2015c, p.72).

Occorre quindi individuare un modello multidimensionale di misurazione del VP che sia in grado, da un lato di misurare le singole dimensioni della performance (sociale, economica e intangibile) e, dall'altro lato, permetta di arrivare ad un indice sintetico di meta-performance capace di finalizzare le

performance istituzionali (VP *intermedio*), verso il miglioramento dello stato di benessere della comunità (VP *finale*).

Il modello della Piramide del Valore (Deidda Gagliardo, 2002) è un sistema di misurazione della performance multidimensionale in grado di contemperare le diverse performance interne ed esterne delle PA e subordina la creazione di VP alla sostenibilità finanziaria ed economica a valere nel tempo (Giannessi, 1979, pp. 28 e segg.). Secondo il modello, si crea VP quando si massimizza il differenziale tra benefici socio-economico-intangibili (BSEI) e connessi sacrifici (SSEI); esso è espressivo del benessere collettivo del territorio (Deidda Gagliardo, 2015a, 2015c). Il modello è costituito da quattro dimensioni interrelate tra loro con la funzione di concettualizzare, programmare, gestire e misurare il VP (Bracci, Deidda Gagliardo e Bigoni, 2014a).

La prima dimensione del “VP” (VP) esprime il valore complessivamente creato ($BSEI > SSEI$) nella prospettiva congiunta cittadini-PA ed è determinata dalle diverse tipologie di valore creato nelle dimensioni sottostanti. La seconda dimensione, del “Valore Sociale” (VS), è espressiva del valore creato a favore dei cittadini sotto le molteplici prospettive dell’efficacia temporale, quantitativa, qualitativa e monetaria, sia in ottica operativa (risultati o output) che strategica (impatti o outcome). Si crea valore sociale quando si massimizza il differenziale tra benefici sociali (BS) e sacrifici sociali (SS); $BS > SS$. La terza dimensione, del “Valore Economico” (VE), è osservata nella prospettiva della PA: si crea valore quando viene massimizzata l’efficienza e si garantisce l’equilibrio economico, finanziario e patrimoniale. Tale massimizzazione avviene attraverso l’equazione benefici economici (BE) > sacrifici economici (SE). La quarta dimensione esprime il valore intangibile (VI) creato nelle sue declinazioni strutturali, umane, relazionali, empatiche, evolutive, ambientali, dell’integrità e della trasparenza come differenziale tra benefici intangibili (BI) e relativi sacrifici (SI) nella prospettiva della PA; $BI > SI$.

Tale modello permette la misurazione del VP creato o consumato, quantificazione poi funzionale alla valutazione delle performance complessive, e in particolare al VP istituzionale (*intermedio* e *finale*). Il modello è poi in grado di associare le dimensioni della performance (sociale, economica e intangibile) ai suoi vari livelli (individuali, organizzative e istituzionali).

Al fine della misurazione del VP, si utilizza una griglia elaborata sui concetti di funzionamento introdotti dalla piramide del valore (Tabella 7, <http://www.sidrea.it/valutazione-performance-pubbliche-amministrazioni/>). Tale strumento permette di definire le leve del valore all’interno delle dimensioni del valore sociale, del valore economico e del valore intangibile; la loro somma algebrica costituisce il VP creato o consumato (colonna O). Ogni

dimensione (colonna A) è divisa in sub-dimensioni (colonna B) che riflettono aspetti particolari del VP e i loro diversi value driver (colonna D). Ciascuna sub-dimensione è biunivoca: vengono infatti definiti due value driver per ognuna, uno per aumentare i benefici, uno per diminuire i sacrifici (colonne C e D). Per ogni value driver viene assegnato un indicatore (colonna E). I value driver possono essere determinati attraverso correlazioni mono-polari, in cui sacrifici e benefici sono concettualmente collegati ma espressi su scale antitetiche, o attraverso correlazioni multi-polari, con sacrifici e benefici matematicamente collegati ed espressi su un'unica scala. La griglia di misurazione utilizza il metodo della normalizzazione per trasporre risultati di natura eterogenea derivanti dal processo di misurazione (risultati finanziari e non finanziari) (colonna I) su una scala comune, di tipo relativo, ad esempio di tipo decimale (colonna J). Così, i risultati normalizzati per i benefici vanno da zero, coincidente con il peggior beneficio ottenibile, a dieci, coincidente con il miglior beneficio possibile. Dal lato sacrifici, il risultato pari a dieci coincide con il peggior sacrificio possibile, il risultato pari a zero con il minor sacrificio sopportabile. Ogni sub-dimensione è poi ponderata in base alle priorità strategiche all'interno delle relative dimensioni (colonna K); queste a loro volta sono ponderate rispetto al VP creato in maniera complessiva (colonna M).

5. Descrizione del Caso di Ferrara⁷

Per rispondere alla RQ2), individuando le misure più adeguate per esprimere le diverse dimensioni delle performance istituzionali e una misura globale per esprimere sinteticamente il VP, si utilizza un caso di studio singolo (Yin, 2014), analizzato attraverso la metodologia della action research (Argyris et al., 1985; Susman e Evered, 1978) con una prospettiva longitudinale.

Nella letteratura sul PPM, ci si è concentrati sui modelli multidimensionali di misurazione, trascurando il processo sociale scaturente dall'implementazione degli stessi; questo diverso approccio apre ad una lettura istituzionalista del fenomeno in oggetto (Brignall & Modell, 2000, p. 282).

L'applicazione di una prospettiva istituzionalista al caso risulta interessante in virtù della "pressione" esercitata dal Governo con il D.P.R. 105 e con il decreto attuativo sulle performance in corso di predisposizione. Tali disposizioni normative dovrebbero spingere le PA verso la ricerca di nuove frontiere di misurazione e valutazione della performance. Queste pressioni, secondo alcuni autori, potrebbero portare ad un cambiamento isomorfo coercitivo all'interno delle organizzazioni (DiMaggio & Powell, 1983, p. 150) tale da indurle a

⁷ Per il paragrafo si è fatto riferimento a Deidda Gagliardo, 2014b.

ricercare i sistemi di PCV evoluti in grado di monitorare e permettere la valutazione delle performance richieste.

La pressione esercitata sulle PA non arriva esclusivamente dall'alto, tramite prescrizione normativa. Vi sono altri gruppi di stakeholder, quali cittadini e utenti, che esercitano una pressione, talvolta confliggente con quella degli altri stakeholder, verso un utilizzo efficiente ed efficace delle risorse finalizzato al benessere della collettività.

La teoria istituzionalista analizza questi tipi di potere, evidenziando come i sistemi di PCV debbano essere in grado di gestire i trade-off di interesse presenti tra i vari gruppi di stakeholder (Brignall & Modell, 2000).

Le misure che un sistema di PCV evoluto deve essere in grado di gestire devono quindi essere bilanciate e integrate in relazione ai diversi tipi di interesse che si vogliono monitorare e alle diverse dimensioni della performance ad esse correlate (Ittner & Larcker, 1998).

Secondo Brignall e Modell (2000), bisogna prestare attenzione alle informazioni sulle performance usate dal management per effettuare un bilanciamento e un'integrazione dei differenti interessi manifestati dagli stakeholder. Questa integrazione dovrebbe avvenire nell'ottica di finalizzare le performance istituzionali verso la creazione di VP.

Il caso studio in esame, volto a misurare le performance istituzionali derivanti dalle politiche culturali e turistiche della città di Ferrara, è funzionale a dare maggiore consistenza ed evidenza empirica al ruolo guida che la creazione del VP potrebbe assumere nella finalizzazione delle performance gestite attraverso un sistema di PCV evoluto (Deidda Gagliardo, 2015c). In particolare, verrà misurato il VP *intermedio* (prodotti/servizi messi a disposizione per attuare le politiche istituzionali promesse). Pertanto, l'oggetto della performance analizzato nel caso studio saranno gli *output*, intesi come prodotti/servizi dell'azione pubblica. Lo studio, volto ad indagare il processo di apprendimento del management e le modalità integrazione e bilanciamento delle diverse dimensioni della performance, ha avuto ad oggetto le politiche turistico-culturali del Comune di Ferrara. Queste politiche rappresentano un contributo, da parte dell'ente locale, all'accrescimento del benessere collettivo della comunità della città e degli utenti dell'offerta stessa. L'analisi del caso studio permette anche di testare e migliorare l'efficacia del modello utilizzato.

La Città di Ferrara gioca un ruolo importante all'interno del contesto culturale italiano grazie ai suoi asset intangibili, peraltro non adeguatamente valorizzati come si vedrà nell'analisi del caso: sugli asset culturali (storici, artistici, architettonici, etc.), integrati con i talenti eno-gastronomici del territorio, è stata costruita negli anni un'offerta turistico-culturale ampia (nel numero degli eventi annuali) e variegata (nella diversità delle proposte) (Deidda Gagliardo, 2014b, p.

176). Negli ultimi trent'anni si sono susseguite diverse politiche volte ad accrescere e ad ampliare l'offerta turistica e culturale ferrarese, oggi connotata da eventi a risonanza internazionale, che vanno da mostre di opere di famosi artisti a festival internazionali di giornalismo.

Il caso studio è stato condotto attraverso la partecipazione attiva di ricercatori e manager pubblici; in particolare, è stato coinvolto l'Ufficio "Manifestazioni culturali e turismo" del Comune di Ferrara. Tale ufficio è responsabile della gestione e del coordinamento dei più importanti servizi turistico culturali della città. Sono state realizzate interviste semi strutturate (Chiucchi, 2012) con l'Ufficio "Manifestazioni culturali e turismo", in modo da permettere agli intervistati di avere una buona comprensione del progetto di ricerca. Tale metodo consente una produzione di conoscenza sia per il ricercatore che per l'intervistato (Chiucchi, 2012, p. 44). Ulteriori interviste sono state effettuate con i soggetti che si sono occupati di co-organizzare gli eventi, tipicamente associazioni senza scopo di lucro. Con questi soggetti si è scelto di adottare il metodo dell'intervista strutturata (Chiucchi, 2012) in modo da avere una raccolta dati omogenea fra i soggetti del campione analizzato. Nelle prime interviste con l'Ufficio "Manifestazioni culturali e turismo" è stato composto il team di ricerca formato da due ricercatori e da due manager appartenenti alla suddetta unità organizzativa. I ricercatori hanno spiegato ai manager il funzionamento del modello di misurazione e hanno fornito supporto agli stessi per la sua implementazione, adottando tutte le precauzioni metodologiche necessarie per ridurre il rischio di *reflexivity* (Macbeth, 2001). Il processo di misurazione si è focalizzato su 7 eventi, scelti dal Comune stesso in quanto particolarmente rappresentativi della propria offerta culturale negli anni 2013 e 2014: "Ferrara sotto le stelle", "Festival di Internazionale", "Ferrara Buskers Festival", "Palio di Ferrara", "Capodanno a Ferrara", "Balloons Festival" e le esposizioni artistiche del Palazzo dei Diamanti.

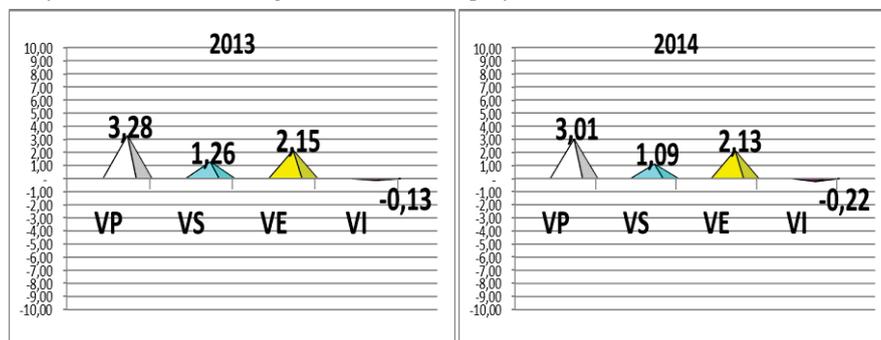
Entrando nel dettaglio della misurazione, nella tabella 8 (<http://www.sidrea.it/valutazione-performance-pubbliche-amministrazioni/>) vediamo quali sono i value driver scelti dagli intervistati.

6. Discussione dei risultati del Caso di Ferrara

Il grafico 1 mostra i risultati della misurazione per gli anni 2013 e 2014: il Comune di Ferrara è riuscito a creare VP per 3,28 nel 2013 e per 3,01 nel 2014. Si premette che le evidenze empiriche su riportate sono misure di carattere relativo, ovvero comprensibili conoscendo le componenti specifiche che le hanno determinate. Il Comune ha generato valore nei periodi analizzati, con una lieve flessione nel 2014. Scomponendo il VP complessivo nelle dimensioni che lo hanno determinato, scopriamo che per quanto riguarda il valore sociale, a cui

è stato attribuito (al buio) dagli intervistati un peso del 35% sul totale del valore creato, si registrano risultati di 1,26 nel 2013 e di 1,09 nel 2014. Ciò significa che i benefici in favore degli utenti sono stati maggiori dei sacrifici da essi sostenuti, seppur con una lieve flessione. Passando al valore economico, notiamo una grande attenzione del Comune rispetto a tale dimensione (peso 40%): viene creato valore per 2,15 nel 2013 e per 2,13 nel 2014; il risultato testimonia una sostenibilità economico-finanziaria degli eventi che ne favorisce la replicabilità negli esercizi successivi. La dimensione del valore intangibile risulta essere l'unica in cui viene consumato valore: -0,13 nel 2013 e -0,22 nel 2014. Tale consumo è rappresentativo di difficoltà nella gestione dei value driver intangibili, specialmente per ciò che riguarda la collaborazione tra soggetti organizzatori degli eventi e il privato. La dimensione del valore intangibile ha un peso del 25%, sintomatico della inadeguata attenzione del Comune.

Grafico 1: Il VP nelle singole dimensioni di performance. Fonte: ns. elaborazione.



I risultati della misurazione sono stati successivamente discussi con i manager per verificare l'efficacia dell'esperienza di ricerca e comprendere con maggiore chiarezza gli insegnamenti che l'ufficio Manifestazioni culturali e turismo ha tratto in ottica di action research, anche ai fini della valutazione del successo delle politiche attuate e della loro eventuale replicazione o abbandono negli anni successivi. L'applicazione del modello è stata ritenuta utile dagli intervistati, soprattutto alla luce dell'assenza di precedenti misurazioni specifiche sull'offerta complessiva. Il modello ha permesso ai manager di sistematizzare le eterogenee informazioni che avevano a disposizione, consentendo una migliore comprensione della performance complessiva ottenuta tramite le politiche culturali e turistiche. Alcuni elementi emergenti dall'intervista di feedback sembrano confermare l'utilità del modello, quali la leggera flessione del valore complessivo nei periodi considerati non percepita dagli intervistati. Nonostante questo decremento di valore non risulti

particolarmente significativo, l'informazione ha reso consapevoli gli organizzatori dell'importanza di monitorare in maniera costante le performance messe in campo.

Avere un *indice sintetico del VP* scomponibile in misure di performance più analitiche ha permesso ai manager di isolare le dimensioni specifiche del valore che richiedevano interventi migliorativi, rendendoli consapevoli delle criticità del sistema; inoltre, il processo di misurazione ha fatto luce sulle misure più utili a catturare le dinamiche di creazione di valore. Dall'intervista conclusiva è emerso che ai fini della migliore determinazione del valore sociale sono necessarie indagini più approfondite sulla customer satisfaction dei partecipanti agli eventi. Il modello è risultato utile nella programmazione degli eventi futuri e i manager hanno auspicato il suo utilizzo in modo congiunto con i co-organizzatori degli eventi, ai fini di una governance più sinergica degli stessi. Secondo gli intervistati, data la sua complessità metodologica, il modello è più idoneo ad un utilizzo interno quale strumento di PCV delle performance, che non ai fini di comunicazione sociale, per la quale occorrerà semplificare le informazioni da esso prodotte. Dal punto di vista metodologico, l'applicazione della piramide del valore presenta alcuni limiti: i più rilevanti risiedono nel rischio di influenzabilità dei value driver da parte dei ricercatori, ridotto nel caso studio grazie alla definizione degli stessi al buio da parte dei manager. Inoltre, facendo uso di indicatori il modello non è esente dal rischio di manipolazioni tese a presentare performance migliori di quelle reali, manipolazioni che possono essere ottenute anche variando il peso attribuito alle diverse dimensioni; anche in questo caso il rischio è stato ridotto delegando totalmente la scelta agli intervistati. Un ulteriore rischio deriva dalla scelta degli estremi della scala di normalizzazione, riducibile attraverso l'utilizzo di estremi certi e non soggettivi, ad esempio tramite rapporti percentuali (da 0% a 100% e viceversa) o derivanti da standard legislativi, regolamentari, ecc.

L'applicazione del modello ha avuto una influenza rilevante sui comportamenti degli intervistati in quanto ha favorito un ripensamento del proprio sistema di PCV. Tale analisi introspettiva della politica analizzata ha permesso loro di stimolare riflessioni su quali siano le leve da manovrare per generare valore e come misurarle in maniera attendibile. Gli intervistati hanno inoltre manifestato la volontà di discutere i risultati ottenuti dalla ricerca con i singoli organizzatori degli eventi. Questo processo di condivisione dei risultati testimonia come l'applicazione di un sistema di PCV evoluto orientato alla misurazione e alla valutazione del VP possa stimolare nuove opportunità di co-creazione, co-produzione e co-misurazione dello stesso.

Dall'analisi del caso emerge una presa di coscienza, da parte del management, sulle performance istituzionali effettivamente raggiunte rispetto ad una specifica politica come quella turistico-culturale. Tale processo di apprendimento, se applicato progressivamente e sinergicamente anche alle altre politiche dell'ente, potrebbe consentire di misurare e quindi governare la performance istituzionale complessiva dell'ente, e pertanto le dinamiche di creazione del VP per il territorio.

La relazione tra VP e sistema di PCV evoluto appare, alla luce dei risultati della ricerca, biunivoca. Da un lato, il VP fornisce la misura unitaria e sintetica delle performance istituzionali dell'ente, peraltro scomponibili nei livelli di performance inferiori (organizzative e individuale) e nelle diverse dimensioni (sociale, economica e tangibile), dall'altro lato il risultato delle performance rialimenta il ciclo di PCV al fine di migliorare le performance già ottenute.

7. Conclusioni

Nel presente lavoro si è data risposta al quesito di ricerca RQ1 (*quali potrebbero essere le nuove frontiere della valutazione delle performance?*) individuando, con l'ausilio della più evoluta dottrina sul PPMM e sul PVMM e sulla scia delle innovazioni inserite nella Riforma Madia, le performance istituzionali e il VP. Le prime consentono di finalizzare i livelli sottostanti delle performance organizzative ed individuali; il secondo permette di mettere a sistema le performance istituzionali, rendendole concretamente utili al miglioramento del benessere complessivo della comunità amministrata. In particolare, il VP Istituzionale intermedio (oggetto del caso studio) consente la misurazione e la valutazione dei prodotti/servizi messi a disposizione dall'amministrazione (output) al fine di mantenere le promesse di mandato o, più in generale, di attuare le politiche istituzionali promesse; invece, il VP Istituzionale finale (oggetto di un futuro step della ricerca) permette di misurare e valutare il miglioramento dello stato di benessere dell'utenza e della comunità (outcome), a seguito della produzione/erogazione dei menzionati prodotti/servizi.

Si è poi data risposta al quesito di ricerca RQ2 (*come si potrebbero misurare le nuove frontiere della valutazione delle performance?*) proponendo un modello multidimensionale in grado da un lato di misurare (e quindi valutare) le singole dimensioni delle performance istituzionali (sociale, economica e intangibile), e dall'altro lato di arrivare ad un indice sintetico di meta-performance capace di finalizzare le performance istituzionali (VP Istituzionale *intermedio*), verso il miglioramento dello stato di benessere della comunità (VP Istituzionale *finale*).

È intenzione del gruppo di ricerca, per il futuro, di misurare (e quindi consentire la valutazione) il VP Istituzionale finale del caso studio di Ferrara e poi di estendere la ricerca ad ulteriori casi studio omogenei, onde consentire valutazioni anche di tipo comparativo, che aprano scenari di governance di Sistema.

Bibliografia

- Albano P., Carapella B. (2003), *La valutazione della dirigenza: principi, valori, strumenti e percorsi nelle amministrazioni pubbliche* (FrancoAngeli, Milano).
- Alford J. (2002), Defining the client in the public sector: a social exchange perspective, *Public Administration Review*, 62, 3, pp. 337-346.
- Anthony R.N., Young W. (1988), *Controllo di gestione per il settore non profit* (McGraw-Hill, Milano).
- Argyris C., Putnam R. and McLain Smith D. (1985), *Action science – concepts, methods and skills for research and intervention* (Jossey-Bass, San Francisco).
- Bertini U. (1990), *Il sistema d'azienda. Schema d'analisi* (Giappichelli, Torino).
- Bigoni M. (2013), *Il performance measurement negli enti locali: strumenti innovativi nella prospettiva economico-aziendale* (Giuffrè, Milano).
- Borgonovi E. Mussari R. (2011), Pubblico e privato: armonizzare gli opposti, *Azienda Pubblica*, n. 2, pp. 103-121.
- Bouckaert G. Halligan J. (2008), *Managing Performance: International Comparisons* (Routledge, London).
- Bracci E., Deidda Gagliardo E. and Bigoni M. (2014), Performance management systems and public value strategy: a case study, in Guthrie J., Marcon G., Russo S. and Farneti F. (Eds), *Public value management, measurement and reporting* (Emerald, Bingley), pp 129-157.
- Brignall S., Modell S. (2000), An institutional perspective on performance measurement and management in the “new public sector”, *Management Accounting Research*, 11, pp. 281-306.
- Chiucchi M.S. (2012), *Il metodo dello studio di caso nel management accounting*, (G. Giappichelli Editore, Torino).
- Cole M., Parston G. (2006), *Unlocking public value: a new model for achieving high performance in public service organizations* (Wiley and Sons, Hoboken).
- Deidda Gagliardo E. (2002), *La creazione del valore nell'ente locale* (Giuffrè, Milano).

- Deidda Gagliardo E. (2007), *Il sistema multidimensionale di programmazione a supporto della governance locale* (Giuffrè, Milano).
- Deidda Gagliardo E., Poddighe F. (2011), “*Il sistema di creazione e misurazione del VP locale. Evidenze empiriche e profili di supporto alla governance del territorio*”, insieme a Poddighe F., in “*Collaborare e competere per un mercato responsabile e solidale. Amministrazioni pubbliche, enti non profit, fondazioni, imprese cooperative, imprese sociali*” (a cura di Borgonovi E e Mussari R.) (Il Mulino, Bologna).
- Deidda Gagliardo E., Bigoni M. (2012) “*Il Piano della Performance nei Comuni medi. La proposta di un nuovo modello per superare l’inadeguatezza delle prime applicazioni*”, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, maggio-giugno.
- Deidda Gagliardo E., Bigoni M. (2013a) “*Il Piano della Performance 2011-2013 dei comuni italiani di medie e grandi dimensioni: allineamento normativo e adeguatezza programmatica in ottica economico-aziendale*”, *Azienda Pubblica*.
- Deidda Gagliardo E., Bigoni M. (2013b) “*Brunetta’s reform swan song? An assessment of its success in local governments through the analysis of its tools*”, insieme a Bigoni M, *European Scientific Journal*, vol. 9, n. 29.
- Deidda Gagliardo E., Bigoni M., Bracci E. (2014a) “*Public value measurement in cultural services: a case study*”, in “*Public Value Management, Measurement and Reporting*” (a cura di Guthrie J., Marcon G., Russo S., Farneti F.), Third Volume of the new Emerald Series Studies in Public and Non-Profit Governance, insieme a Bracci E., Bigoni M. (EmeraldBooks).
- Deidda Gagliardo E. (2014b). *Il VP 2013 dei principali eventi turistico-culturali della città di Ferrara. Modello di misurazione ed evidenze empiriche*, in Fortezza F. (a cura di) *Marketing e creazione di valore per il territorio. Evidenze e spunti di riflessione dal caso Ferrara* (FrancoAngeli, Milano).
- Deidda Gagliardo E. (2015a). “*Creare e misurare il VP dei territori*”, www.smartinnovation.forumpa.it.
- Deidda Gagliardo E., Ziruolo A., Bigoni M., Novelli N. (2015b), “*Il performance measurement nel Contratto di Servizio del Trasporto Pubblico Locale*”, insieme a Ziruolo A, Bigoni M., Novelli N. ”, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 10-11-12.
- Deidda Gagliardo E. (2015c), *Il VP, la nuova frontiera della performance* (RIREA, Roma).
- Deidda Gagliardo E. (2016a), *Fallimento e rinascita della valutazione delle performance nella prospettiva del VP: l’orizzonte della Riforma Madia*,

- in “Ripartire dal lavoro pubblico”, *Economia e Società Regionale*, Rivista quadrimestrale di analisi economica e sociale (FrancoAngeli editore), pp. 37-60.
- Deidda Gagliardo E. (2016b), “Cosa è il VP, ovvero dare un senso al miglioramento delle performance”, <http://www.forumpa.it/riforma-pa/post-1di4-che-cosa-e-il-valore-pubblico>.
- Deidda Gagliardo E. (2016c), “Come misurare il VP?”, <http://www.forumpa.it/riforma-pa/come-misurare-il-valore-pubblico?>
- Deidda Gagliardo E. (2016d), “Come creare il VP?”, <http://www.forumpa.it/riforma-pa/come-creare-valore-pubblico>.
- Deidda Gagliardo E. (2016e), “Possibili applicazioni del VP”, <http://www.forumpa.it/riforma-pa/possibili-applicazioni-del-valore-pubblico>.
- Deidda Gagliardo E. (2016f). *La creazione di VP come nuova frontiera delle performance della PA*, in *PubblicaAmministrazione 24, SpecialeForumPA 2016*, pp. 26-28, Gruppo24Ore.
- DiMaggio, P. J., Powell, W. W. (1983), The iron cage revisited: institutional isomorphism in organizational fields, *American Sociological Review*, 48, pp. 147-160.
- Farneti G., Marchi L., Maticena A. (1990), *Il controllo di gestione nelle aziende pubbliche: situazioni e prospettive*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna.
- Ferraris Franceschi R. (1978), *L'indagine metodologica in economia aziendale* (Giuffrè, Milano).
- Flamholtz E.G (2002), *Il controllo manageriale. Teoria e pratica*, Edizione italiana a cura di Spano, A. (Giuffrè, Milano).
- Garlatti A., Pezzani F. (2000), *I sistemi di programmazione e controllo negli enti locali. Progettazione, sviluppo, impiego* (Etas, Milano).
- Giannessi E., *Appunti di economia aziendale, con particolare riferimento alle aziende agricole*, Pacini, Pisa, 1979.
- Horngren C.T., Bimani A., Datar S.M., Foster G. (2002), *Management and Cost Accounting* (Prentice Hall).
- Ittner C., Larcker D. F. (1998), Innovations in performance measurement: trends and research implications, *Journal of Management Accounting Research*, 10, pp. 205-238.
- Kelly G., Mulgan G. and Muers S. (2002), *Creating public value: an analytical framework for public service reform* (Cabinet Office).

- Kloot L. and Martin J. (2000), Strategic performance management: A balanced approach to performance management issue in local government, *Management Accounting Research*, 11, pp. 231-251.
- Macbeth D. (2001), Reflexivity in Qualitative Research: Two Reading and a Third, *Qualitative Inquiry*, February, 7: pp. 35-58.
- Marcon G. (2014), Public value theory in the context of public sector modernization, in Guthrie J., Marcon G., Russo S. and Farneti F. (Eds), *Public value management, measurement and reporting* (Emerald, Bingley), pp. 323-351.
- Mazzara L. (2003), *Processi e strumenti di misurazione dei risultati negli enti locali. Profili e schemi di analisi* (Giappichelli, Torino).
- Monteduro F. (2010), *Il ciclo di gestione delle performance*, in Hinna L., Valotti G. (a cura di), *Gestire e valutare le performance nella PA. Guida per una lettura manageriale del D.Lgs. 150/2009* (Maggioli, Santarcangelo di Romagna).
- Moore M. (1995), *Creating public value* (Harvard University Press, Harvard).
- Moore M. (2003), *The public value scorecard* (Working Paper No. 1, The Houser Centre for Nonprofit Organizations).
- Moore M. (2014). Public value accounting: establishing the philosophical basis. *Public Administration Review*, 74, 4, pp 465–477.
- Mussari R. (2011), *Economia della Amministrazioni Pubbliche* (McGraw-Hill, Milano).
- Nisio A., De Carolis R., Losurdo S., (2013), L'introduzione del Performance Measurement, Management and Improvement: l'esperienza di alcune amministrazioni locali italiane, *Azienda pubblica*, n. 2, pp. 221-246.
- O'Flynn J. (2007), From new public management to public value: paradigmatic change and managerial implications, *Australian Journal of Public Administration*, 66, 3, pp. 353-366.
- Padovani M. (2014), *Il sistema di misurazione della performance*, in Astegiano G., D'Aries C., Padovani M. (2014), *Il nuovo sistema dei controlli interni: dall'obbligo normativo ad un'impostazione manageriale della gestione della P.A.* (Ipsos, Milano).
- Pavan A., Reginato E. (2004), *Programmazione e controllo nello Stato e nelle altre amministrazioni pubbliche. Gestione per obiettivi e contabilità economica* (Giuffrè, Milano).
- Pestoff V., Brandsen T. (2010), *Public governance and the third sector: opportunities for co-production and innovation?*, pp. 223-236 (Routledge, London).

- Pierantozzi D. (1998), *La gestione dei processi nell'ottica del valore. Miglioramento graduale e reengineering: criteri, metodi, esperienze* (Egea, Milano).
- Preite D. (2011), *Misurare la performance nelle amministrazioni pubbliche: logiche, metodi, strumenti ed esperienze* (Egea, Milano).
- Rebora G. (1999), *La valutazione dei risultati nelle amministrazioni pubbliche: proposte operative e di metodo* (Giappichelli, Torino).
- Ricci P. (2012), *Riformite. La retorica e la persuasione nella pubblica amministrazione attraverso 50 domande su democrazia, economia e politica* (Maggioli, Santarcangelo di Romagna).
- Riccobono A. (2012, nov-dic.), *La mobilità nel lavoro alle dipendenze della p.a.: dalla riforma Brunetta alla Spending review, Il lavoro nelle pubbliche amministrazioni*, Vol. 15: n. 6 (Giuffrè, Milano).
- Rota S., Sicilia M., Steccolini I. (2015), *Bilancio e misurazione della performance nelle amministrazioni pubbliche* (Maggioli, Santarcangelo di Romagna).
- Ruffini R. (2013), *La valutazione della performance individuale nelle pubbliche amministrazioni* (FrancoAngeli, Milano).
- Saita M. (1983), *Il controllo direzionale: principi e relazioni con il sistema organizzativo e informativo* (Libreria universitaria Editrice, Verona).
- Smith P. (1990), The use of Performance Indicators in the Public Sector, *Journal of the Royal Statistical Society*, 153(1), pp. 53-72.
- Smith R. F. I. (2004), Focusing on public value: something new and something old, *Australian Journal of Public Administration*, 63, 4, pp. 68-79.
- Spano A. (2009), Public value creation and management control systems, *International Journal of Public Administration*, 32, 3, 328-348.
- Stoker G. (2006), Public value management: a new narrative for networked governance? *American Review of Public Administration*, 39, 1, pp. 41-57.
- Susman G. I., Evered R. D. (1978). An assessment of the scientific merits of action research, *Administrative Science Quarterly*, 23, 4, pp. 582-603.
- Talbot C. (2010), *Theories of Performance. Organizational and service improvement in the public domain* (Oxford University Press, New York).
- Talbot C. (2011), Paradoxes and prospects of "public value", *Public Money & Management*, 21, 1, pp. 27-34.
- Tedesco M. (2003), *Pianificare e controllare le attività nei comuni* (FrancoAngeli, Milano).
- Yin R. K. (2014), *Case study research: design and methods* (SAGE, Thousand oaks).

- Valotti G. (2000), *La riforma delle autonomie locali: dal sistema all'azienda* (Egea, Milano).
- Valotti G. (2005), *Management pubblico* (Egea, Milano).
- Ziruolo A. (2000), *Il supporto informativo contabile nel processo di programmazione e controllo degli enti locali* (Giappichelli, Torino).
- Zoppoli L. (2013), *Bentornata realtà: il pubblico impiego dopo la fase onirica*, *Rivista di Scienze Giuridiche*, Vol. 15: n. 6 (Giuffrè, Milano).

IL CONTRIBUTO INDIVIDUALE ALLA PERFORMANCE DEI TEAM: UN'APPLICAZIONE DELLA O-RING THEORY

Raffaele Trequattrini, Alessandra Lardo, Benedetta Cuzzo¹

1. Introduzione

Il presente lavoro di ricerca ha l'obiettivo di indagare il tema della valutazione della *performance* dei *team*, cercando di spiegare in quale misura i singoli individui concorrono alla realizzazione dei risultati di particolari tipologie di organizzazioni.

Negli ultimi anni, è emerso un forte interesse per i modelli di gestione e di valutazione dei *team*. In particolare, le squadre sportive sono un tipo di *team* orientato alla prestazione (*performance team*): i membri hanno un impatto rilevante, diretto e visibile sui risultati (Honts et al., 2012).

In tale contesto, la ricerca intende studiare se, all'interno di un *team*, esistano individui in grado di influenzare in misura maggiore i risultati di un'organizzazione e se esistano parametri di *performance* che consentano l'identificazione di tali individui.

A tale scopo, l'analisi si focalizza sulla valutazione della *performance* delle squadre di calcio, interpretandole attraverso il modello dei sistemi ad anello, intesi come sistemi in cui la funzione di produzione è rappresentata da molteplici e differenti attività collegate tra loro, le quali devono essere completate tutte con successo al fine di ottenere il pieno risultato in termini di *output*.

Secondo Kremer (1993), fautore della *O-Ring Theory*, l'obiettivo del *team* è strettamente dipendente dalla prestazione e dalla percentuale di errore dell'anello debole.

Dunque, considerando tale *framework* teorico, l'analisi è volta a validare l'ipotesi secondo cui la *O-Ring Theory* è in grado di spiegare il contributo individuale alla *performance* di gruppo.

La ricerca segue un approccio esplorativo, utilizzando come contesto di analisi il settore del calcio professionistico. Il lavoro è strutturato come segue. Dopo l'introduzione, l'analisi della letteratura avrà a oggetto i principali studi che si sono occupati dei modelli di *teamworking*, spostando

¹ Università di Cassino e del Lazio Meridionale.

successivamente il focus sullo sport professionistico, al fine di introdurre il *framework* dell'*O-Ring Theory*.

La metodologia utilizzata per l'analisi empirica svolta sulla popolazione delle società di calcio professionistiche appartenenti alla Serie A nel campionato 2015/2016 è esplicitata nella terza sezione. Nella quarta sezione, i risultati sono esposti e discussi alla luce della teoria dell'anello debole. Infine, le conclusioni riportano le principali considerazioni derivanti dall'applicazione svolta, i limiti e le future ricerche.

2. Team performance: profili settoriali

I *team* sono entità sociali composte da due o più membri che svolgono attività a elevata interdipendenza con obiettivi condivisi e valutabili (Dyer, 1984). Essi devono integrare, sintetizzare e condividere le informazioni per coordinare le loro attività, al fine di raggiungere l'obiettivo prefissato.

La prestazione dei *team* è concettualizzata come un processo a più livelli derivante dalla gestione da parte dei membri del *team* sia dell'attività individuale sia dei processi di lavoro di squadra (Kozlowski e Klein, 2000).

Negli ultimi decenni, è emerso un forte interesse per i modelli di gestione dei *team* e per i *framework* di valutazione delle prestazioni della squadra e dei suoi componenti individuali (Salas et al., 2007).

La dottrina ha prodotto differenti modelli: alcuni generalizzabili e applicabili a una molteplicità di lavori di squadra (Salas et al., 2005); taluni focalizzati su uno specifico processo di squadra o una specifica funzione (Entin e Serfaty, 1999); altri, invece, riferiti a specifici contesti (Xiao et al., 1996).

Nello specifico, nel presente articolo si intende indagare uno specifico contesto: il settore dello sport professionistico. L'industria sportiva è spesso utilizzata come potente analogia per analizzare e interpretare i fenomeni di *teamworking* (Trequattrini, 2015), in quanto la prestazione sportiva è oggettiva e chiaramente identificabile, mentre quella di impresa si può definire parzialmente oggettiva poiché soggetta a interpretazioni e a stime derivanti dai criteri di valutazione utilizzati.

Le società sportive professionistiche perseguono due principali funzioni obiettivo (Lacchini e Trequattrini, 2011): la massimizzazione delle vittorie sotto un vincolo di *budget* (modello europeo) o la massimizzazione dei profitti (modello americano).

Rottenberg (1956) fu il primo a ritenere che le attività di un *club* sportivo possono essere rappresentate tramite una funzione di produzione, mettendo in evidenza il legame tra variabili sportive e variabili economiche. Scully (1974) ha completato l'idea di Rottenberg, cercando di validarne le

fondamenta mediante una giustificazione empirica.

La scelta di indicatori per misurare i risultati di un *team* sportivo è influenzata dalla funzione obiettivo utilizzata. Al fine di valutare la *performance*, Carmichael *et al.* (2000) hanno considerato variabili calcolate durante le partite giocate dai *team*, come ad esempio il numero di goal o la differenza tra goal segnati e subiti. Altri studi, invece, si sono basati su indicatori economici, quali il numero di spettatori durante le partite (Gustafson *et al.*, 1999) o l'ammontare dei ricavi derivanti dalla vendita dei diritti tv (Hausman e Leonard, 1997).

Un altro filone di studi afferma che i risultati raggiunti da un *team* sportivo sono esclusivamente generati da ciascun membro che mette a disposizione le proprie competenze e il proprio lavoro (Prinz e Wicker, 2012). Dunque, il risultato sportivo è fortemente influenzato dall'interazione e dalla sinergia che si crea tra i membri della squadra e dalle caratteristiche del *team* stesso (Trequattrini, 2012).

Tuttavia, le società sportive devono trovare un delicato equilibrio tra risultato sportivo, economico e sociale legato ai tifosi e ai valori sportivi (Trequattrini, 2016).

Diversi studi relativi agli aspetti economici e finanziari del calcio professionistico (Szymansky e Kuypers, 1999) hanno analizzato il rapporto tra *performance* agonistica e livello dei ricavi delle società, dimostrando empiricamente una correlazione positiva tra i ricavi e la *performance* ottenuta in termini di posizione in classifica. Infatti, numerosi autori sono concordi nell'affermare che i *team* vincenti sono quelli che, nel lungo periodo, raggiungono migliori risultati.

I *team* sportivi sono un tipo particolare di squadra orientata alla prestazione (*performance team*); in tali organizzazioni, i membri hanno un impatto rilevante, diretto e visibile sui risultati organizzativi (Honts *et al.*, 2012). Per tale motivo, come affermato da Fiore e Salas (2006), la coordinazione fra i componenti della squadra deve essere un obiettivo primario: da un lato, tutti i giocatori devono condividere la conoscenza generale e le strategie; dall'altro lato, i giocatori che hanno il medesimo ruolo (attaccanti, centrocampisti, difensori incluso il portiere) devono interagire con maggiore regolarità scambiandosi conoscenza specifica.

Kèsenne (2007) afferma che, per raggiungere l'obiettivo dell'organizzazione sportiva, i *manager* dei *club* devono cercare di assumere i migliori talenti con riferimento al capitale umano della squadra. In tale prospettiva, Brady *et al.* 2008, analizzando le stagioni comprese tra il 2000 e il 2006 della *Premier League* inglese, hanno dimostrato che esiste una forte correlazione fra gli investimenti sostenuti dai *club*, misurati in termini di

ingaggi pagati ai giocatori, e i risultati agonistici conseguiti, valutati in termini di classifica. Essi affermano che circa l'80% della prestazione sportiva dipende dagli investimenti nell'acquisizione di giocatori e staff tecnici di talento. Tale ipotesi è stata dimostrata anche da Szymanski (2010), il quale ha verificato la correlazione positiva tra *performance* dei *team* e il totale dei salari pagati ai calciatori.

Anche altri autori (Wolfe et al., 2005) hanno condotto un'ampia rassegna degli studi manageriali che hanno utilizzato lo sport come contesto di ricerca per analizzare tematiche organizzative. Poiché le squadre di calcio professionistiche sono caratterizzate da un'elevata specializzazione di reparto e, al tempo stesso, necessitano di alta flessibilità e auto-coordinamento nelle diverse fasi di gioco.

Keidel (1984) afferma che il modello organizzativo dei *club* di calcio è simile a quello delle piccole e medie imprese dove si richiedono dipendenti qualificati con competenze specifiche e avanzate, contemporaneamente in grado di ricoprire più ruoli date le dimensioni ridotte e la forte interdipendenza tra le attività.

Esiste, dunque, un elevato grado di interdipendenza nelle squadre di calcio. L'interdipendenza esprime quanto l'attività e i risultati di un atleta influenzano o sono influenzati dalle attività e dai risultati degli altri membri del *team*. Dunque, il risultato della squadra dipende dalla capacità dei suoi membri di lavorare in modo organizzato e coordinato.

Sebbene, alcuni autori ritengono che esistono fuoriclasse capaci di fare la differenza in alcune circostanze, il rendimento del singolo è influenzato da quello dei suoi compagni. Rosen (1981) riconosce l'effetto *superstar* relativamente agli emolumenti ricevuti da un calciatore rispetto alla sua produttività marginale, quale effetto moltiplicatore dovuto al talento. La funzione è definita dall'autore "convessa", ossia piccole differenze relativamente al talento sono amplificate da elevate differenze in termini di guadagni.

Numerosi studi esaminano il concetto di interdipendenza (Keidel, 1984; Guenzi e Ruta, 2010); tuttavia, non esistono studi che considerano specifiche valutazioni per i *team* costruiti ad anello, per i quali il risultato è influenzato dall'apporto del soggetto più debole rispetto al soggetto più forte.

In particolare, secondo la *O-Ring Theory* che considera i sistemi ad anello (Kremer, 1993; Kremer e Maskin, 1993), quando la funzione di produzione consiste in molteplici e differenti attività successive e coordinate, tutte devono essere completate con successo al fine di ottenere il pieno risultato in termini di *output* (*full value output*) (Kremer, 1993, p. 551). Pertanto, l'affidabilità del *team* nel conseguimento dell'obiettivo prefissato è

strettamente dipendente dalla prestazione e dalla percentuale di errore dell'anello debole. Alla luce delle presenti considerazioni, l'obiettivo della ricerca è quello di comprendere quali sono i soggetti che influenzano maggiormente le *performance* di un *team*, utilizzando la retribuzione quale variabile in grado di spiegare l'incidenza del soggetto sulla *performance*. Si intende indagare gli aspetti legati alla valutazione delle *performance* dei membri di un *team*, applicando il *framework* dell'*O-Ring Theory*, al fine di comprendere quale soggetto o reparto influenza maggiormente l'*output* dell'organizzazione. Pertanto, le domande di ricerca sono le seguenti:

RQ₁ – Esiste un legame tra remunerazione, quale strumento di misurazione delle *performance*, e risultati di gruppo?

RQ₂ – Quali individui all'interno del *team* incidono maggiormente sulla sua *performance*?

RQ₃ – La *O-Ring Theory* è in grado di spiegare il contributo individuale alla *performance* di un gruppo con le caratteristiche delle squadre di calcio?

3. Metodologia di ricerca

L'approccio di ricerca è di tipo *exploratory* (Hair *et al.*, 2003); l'analisi empirica è stata effettuata sulla popolazione delle 20 squadre che hanno disputato il campionato di calcio italiano nella stagione 2015/2016 (tab. 1).

Tabella 1: Squadre campionato di calcio Serie A 2015/2016

	Squadre	Punti
1	Juventus	91
2	Napoli	82
3	Roma	80
4	Inter	67
5	Fiorentina	64
6	Sassuolo	61
7	Milan	57
8	Lazio	54
9	Chievo Verona	50
10	Empoli	46
11	Genoa	46
12	Atalanta	45
13	Torino	45
14	Bologna	42
15	Sampdoria	40
16	Palermo	39
17	Udinese	39
18	Carpi	38
19	Frosinone	31
20	Hellas Verona	28

Partendo dall'assunto che il risultato della squadra è attribuibile ai giocatori che hanno disputato un adeguato numero di partite, per l'analisi empirica sono stati selezionati i giocatori che hanno disputato più del 50% delle partite del campionato di calcio nella stagione 2015/2016 e per i quali è disponibile il valore dell'ingaggio. Al fine di condurre la presente analisi, è stato necessario individuare una variabile che racchiudesse la *performance* del *team*. È opportuno precisare che le variabili a disposizione degli studiosi per valutare la *performance* di un *team* sono molteplici: punti realizzati, rapporto punti conseguiti su punti disponibili, valore economico delle rosa, percentuale di vittorie nella stagione. La variabile *performance* utilizzata nel presente studio è fornita dal rapporto tra il numero di goal realizzati e il numero di goal subiti dalle squadre che hanno giocato nel campionato di calcio italiano durante la stagione 2015/2016 (tabella 2).

Tabella 2: Rapporto tra il numero di goal realizzati e il numero di goal subiti dalle squadre nel campionato di calcio Serie A 2015/2016

	Squadre	Goal Fatti	Goal Subiti	Goal Fatti / Goal Subiti
1	Juventus	75	20	3,75
2	Napoli	80	32	2,50
3	Roma	83	41	2,02
4	Inter	50	38	1,32
5	Fiorentina	60	42	1,43
6	Sassuolo	49	40	1,23
7	Milan	49	43	1,14
8	Lazio	52	52	1,00
9	Chievo Verona	43	45	0,96
10	Empoli	40	49	0,82
11	Genoa	45	48	0,94
12	Atalanta	41	47	0,87
13	Torino	52	55	0,95
14	Bologna	33	45	0,73
15	Sampdoria	48	61	0,79
16	Palermo	38	65	0,58
17	Udinese	35	60	0,58
18	Carpi	37	57	0,65
19	Frosinone	35	76	0,46
20	Hellas Verona	34	63	0,54

Tale variabile è strettamente legata al numero di punti conseguiti durante il campionato dalla squadra come evidenziato dall'analisi di correlazione effettuata sui valori relativi al campionato di calcio italiano 2015/2016 (tabella 3).

Tabella 3 – Correlazione lineare (rapporto tra il numero di goal realizzati e il numero di goal subiti; rapporto punti conseguiti su punti disponibili).

R	R- quadrato	R-quadrato corretto	Deviazione standard Errore della stima	Significatività
,924	,854	,845	6,78172	,000

Fonte – Nostra elaborazione mediante il software SPSS

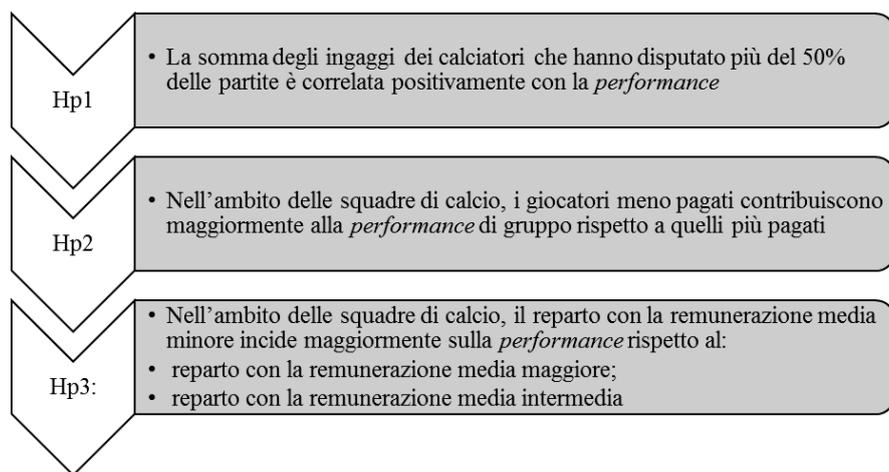
Al fine di condurre la presente analisi, è altresì necessario individuare una variabile che esprima la *performance* individuale di ciascun membro del *team*. È opportuno precisare che le variabili a disposizione degli studiosi per valutare la *performance* di un calciatore sono molteplici; tuttavia, in ragione delle specializzazioni di ruolo di ciascun membro della squadra non sembra possibile individuare una variabile di performance unica per tutti i calciatori.

Pertanto, la variabile di *performance* utilizzata nel presente studio è fornita dal valore degli ingaggi annuali per la stagione 2015/2016; la scelta di tale variabile dipende dalle seguenti motivazioni:

- 1) secondo la teoria economica, la retribuzione dovrebbe incorporare, nel medio-lungo periodo, la produttività del singolo calciatore e, di conseguenza, la sua *performance* (Rosen, 1981);
- 2) è ampiamente dimostrata in dottrina una correlazione tra monte ingaggi delle squadre di calcio e risultati conseguiti dai club (Szymanski, 2010; Trequattrini *et al.*, 2015).

Al fine di rispondere alle domande di ricerca emerse dallo studio della letteratura esistente sul tema, lo studio si fonda sulla verifica di tre distinte ipotesi (grafico 1). Per validare la prima ipotesi, è stata effettuata una correlazione tra la variabile *performance* del *team*, precedentemente identificata, sul valore del monte ingaggi dei calciatori che hanno disputato più del 50% delle partite della Serie A italiana nella stagione 2015/2016. Per valutare il contributo del singolo giocatore sulla *performance* del gruppo e, dunque, individuare all'interno dei *team* quali sono gli individui che incidono maggiormente sulla sua *performance*, è stata correlata la minima e la massima retribuzione dei giocatori selezionati per ogni squadra con la variabile espressione della *performance* del *team*.

Grafico 1: Le ipotesi su cui si basa l'analisi empirica



Al fine di validare la terza ipotesi, nonché validare il *framework* dell'*O-Ring Theory* (Kremer, 1993), le squadre di calcio sono considerate come un'organizzazione di un'azienda divise in funzioni (Zanda, 2006). Ogni squadra è stata suddivisa nei seguenti reparti: attacco, centrocampio e difesa e, per ogni reparto, è stato determinato il valore medio della retribuzione dei giocatori

Determinato il valore medio di reparto, per ogni squadra è stato individuato il cosiddetto “anello debole”, ovvero il reparto avente il valore medio della retribuzione inferiore; l’“anello forte”, ovvero il reparto con il valore medio della retribuzione superiore; e l’“anello intermedio”, ovvero il reparto che presenta il valore medio delle retribuzioni compreso tra il massimo e il minimo.

Infine, sono stati correlati i valori medi delle retribuzioni del reparto medio minore, del maggiore e dell'intermedio con la variabile espressione della *performance* del *team*.

La raccolta dei dati è stata effettuata attraverso l'impiego di fonti secondarie (Yin, 2003), utilizzando i dati estratti da *Lega Calcio Serie A* relativi alle squadre che hanno disputato la stagione 2015/2016, classificati come segue:

- a) numero di punti conseguiti;
- b) numero di goal realizzati;
- c) numero di goal subiti;
- d) numero di presenze dei giocatori.

Si è utilizzato il valore dell'ingaggio dei calciatori riportato dal quotidiano "La Gazzetta dello Sport" di domenica 6 settembre 2015.

Complessivamente, le fonti di ricerca utilizzate sono stati documenti, *webpages*, *reports*, *news*, *journal articles in open sources*, *paper*, libri scientifici e banche dati. La ricerca empirica, condotta mediante l'utilizzo del *software* SPSS, è tesa a valutare la correlazione esistente tra le variabili evidenziate in precedenza.

4. I *finding* e le principali implicazioni della ricerca

L'analisi dei dati raccolti è avvenuta utilizzando il modello statistico della correlazione. Pertanto, di seguito si procede a validare le ipotesi su cui si basa l'analisi empirica.

Hp1: La somma degli ingaggi dei calciatori che hanno disputato più del 50% delle partite è correlata positivamente con la performance

Nonostante l'ipotesi sia validata da un'ampia letteratura sul calcio professionistico (Szymanski, 2010), si è proceduto a testare empiricamente la relazione tra ingaggi e *performance* nel campionato oggetto di analisi.

Effettuando la correlazione tra la variabile *performance* del *team*, identificabile nel rapporto tra il numero di goal realizzati e il numero di goal subiti, e il valore del monte ingaggi delle squadre che hanno disputato il campionato (tabella 4), si ottengono i seguenti risultati.

Tabella 4 – Correlazione lineare (*performance team*; monte ingaggi squadra)

R	R- quadrato	R-quadrato corretto	Deviazione standard Errore della stima	Significatività
,834	,696	,679	,44690	,000

Fonte – Nostra elaborazione mediante il *software* SPSS

Il valore del coefficiente di *Pearson*, pari a 0,834 (tabella 4) evidenzia una relazione lineare forte tra la *performance* realizzata dai *team* e il valore del monte ingaggi relativo ai giocatori che hanno disputato più del 50% delle partite.

Ciò evidenzia l'esistenza di un legame tra remunerazione quale strumento di misurazione della *performance* e risultati di gruppo nelle squadre di calcio professionistiche.

Nella seconda fase del lavoro, si è cercato di approfondire il tema della valutazione della *performance* dei *team* nella prospettiva di analisi volta a valutare l'apporto del contributo del singolo al risultato del *team*.

Per cui, è possibile esplicitare la seconda ipotesi:

Hp2: Nell'ambito delle squadre di calcio, i giocatori meno pagati contribuiscono maggiormente alla performance di gruppo rispetto a quelli più pagati.

Per individuare all'interno dei *team* quali sono gli individui che incidono maggiormente sulla sua *performance*, è stata effettuata una correlazione tra la *performance* realizzata dalle squadre di calcio, la minima retribuzione percepita dai calciatori e la massima retribuzione dei giocatori appartenenti alla squadra (tabella 5).

Tabella 5 – Correlazione lineare (rapporto tra il numero di goal realizzati e il numero di goal subiti; minima e massima retribuzione)

Ipotesi	R	R- quadrato	R- quadrato corretto	Deviazione standard Errore della stima	Significatività
Minima retribuzione	,867	,752	,738	,40361	,000
Massima retribuzione	,777	,603	,581	,51089	,000

Fonte – Nostra elaborazione mediante il software SPSS

Il coefficiente di *Pearson* assume i seguenti valori:

R = 0,867 in caso di correlazione tra l'ingaggio minore della squadra e la *performance* del *team*;

R = 0,777 in caso di correlazione tra l'ingaggio maggiore della squadra e la *performance* del *team*.

La prima ipotesi ha dimostrato che la *performance* del *team* è strettamente correlata con il valore del monte ingaggi relativo ai giocatori che hanno disputato più del 50% delle partite, i valori emersi dalle correlazioni appartenenti alla seconda fase della ricerca evidenziano che la *performance* della squadra dipende maggiormente dal membro del *team* che presenta la retribuzione minore. Tale risultato, quindi, può essere utilizzato a supporto dell'ipotesi secondo cui, in un *team*, ai fini del raggiungimento di un obiettivo, è fondamentale il contributo di ogni singolo individuo; dall'altro, contrasta la teoria secondo cui è la *superstar*, ovvero il giocatore che percepisce l'ingaggio maggiore, colui che condiziona maggiormente il

risultato (Rosen, 1981). Tale risultato può essere, pertanto, spiegato attraverso l'applicazione del *framework* della *O-Ring Theory*.

Allo scopo di validare l'applicazione della teoria dell'anello debole, le squadre di calcio sono state, altresì, considerate alla stregua di organizzazioni ad anello, composte da più reparti che svolgono in modo coordinato e collegato le attività al fine di conseguire il risultato in termini di "*full value product*" (Kremer 1991, p. 551).

Dunque, nel contesto delle società di calcio professionistiche, l'ipotesi da porre in esame è la seguente:

Hp3: Nell'ambito delle squadre di calcio, il reparto con la remunerazione media minore incide maggiormente sulla performance rispetto al: a) reparto con la remunerazione media maggiore; b) reparto con la remunerazione media intermedia.

Le squadre di calcio sono organizzazioni caratterizzate da un elevato grado di specializzazione di reparto (Guenzi e Ruta, 2010); ciò ha consentito un'agevole suddivisione in reparti.

Per ogni squadra è stato determinato il reparto più debole, il reparto più forte e il reparto intermedio (tabella 5).

La variabile espressione della *performance* del *team* è stata correlata sia con il valore del reparto con la remunerazione media inferiore, sia con il valore del reparto avente la remunerazione media superiore, sia con il valore del reparto dotato della remunerazione media compresa tra la superiore e l'inferiore (tabella 6).

Il coefficiente di *Pearson* assume i seguenti valori:

R = 0,867 in caso di correlazione tra reparto con la remunerazione media inferiore e la *performance* del *team*;

R = 0,825 in caso di correlazione tra remunerazione media superiore e la *performance* del *team*;

R = 0,785 in caso di correlazione tra remunerazione media compresa tra la superiore e l'inferiore e la *performance* del *team*.

Dall'analisi dei risultati emerge che l'anello debole inteso come reparto con il valore medio delle retribuzioni minore, incide maggiormente sulla *performance* rispetto all'anello forte e intermedio.

Ciò consente di affermare che la *O-Ring Theory* è in grado di spiegare il contributo individuale alla *performance* di gruppo nelle squadre di calcio professionistiche, in quanto, come dimostrato dai risultati delle correlazioni, l'obiettivo e l'affidabilità del *team* sono strettamente dipendenti dalla prestazione e dalla percentuale di errore dell'anello debole, identificato nel

giocatore e nel reparto che presentano la remunerazione minore (Kremer, 1993).

Tabella 5 – *Reparto debole, reparto forte, reparto intermedio*

	Squadre	Reparto debole	Reparto forte	Reparto intermedio
1	Juventus	Attacco	Centrocampo	Difesa
2	Napoli	Difesa	Attacco	Centrocampo
3	Roma	Difesa	Centrocampo	Attacco
4	Inter	Difesa	Attacco	Centrocampo
5	Fiorentina	Difesa	Centrocampo	Attacco
6	Sassuolo	Centrocampo	Difesa	Attacco
7	Milan	Difesa	Attacco	Centrocampo
8	Lazio	Difesa	Centrocampo	Attacco
9	Chievo Verona	Centrocampo	Difesa	Attacco
10	Empoli	Attacco	Centrocampo	Difesa
11	Genoa	Centrocampo	Difesa	Attacco
12	Torino	Centrocampo	Attacco	Difesa
13	Atalanta	Centrocampo	Attacco	Difesa
14	Bologna	Centrocampo	Attacco	Difesa
15	Sampdoria	Centrocampo	Attacco	Difesa
16	Palermo	Centrocampo	Attacco	Difesa
17	Udinese	Difesa	Attacco	Centrocampo
18	Carpi	Difesa	Attacco	Centrocampo
19	Frosinone	Centrocampo	Difesa	Attacco
20	Hellas Verona	Difesa	Attacco	Centrocampo

Tabella 6 – *Correlazione lineare (rapporto tra il numero di goal realizzati e il numero di goal subiti; reparto con la remunerazione media inferiore, superiore, intermedia).*

Ipotesi	R	R-quadrato	R-quadrato corretto	Deviazione standard Errore della stima	Significatività
Remunerazione inferiore	,867	,752	,739	,40348	,000
Remunerazione superiore	,825	,680	,662	,45862	,000
Remunerazione intermedia	,785	,616	,595	,50246	,000

Fonte – *Nostra elaborazione mediante il software SPSS*

5. Conclusioni, limiti e future ricerche

La valutazione delle *performance*, declinata nel contesto del *teamworking*, è un tema oggetto di grande dibattito sia all'interno della comunità accademica sia nella prassi manageriale e organizzativa.

Il presente articolo ha avuto l'obiettivo di studiare il contributo del singolo membro di un *team* alla *performance* di gruppo. Il contesto della ricerca è stato il settore del calcio professionistico, in quanto le squadre che ne fanno parte sono considerate da diversi studiosi come un particolare tipo di organizzazione fortemente orientato alla prestazione, in cui la coordinazione e il collegamento fra le attività dei singoli sono necessarie al fine di raggiungere il “*full value output*” prefissato dall'entità.

Nel presente lavoro, allo scopo di spiegare il comportamento dei *team*, si è utilizzato il *framework* della *O-Ring Theory*, secondo il quale la funzione di produzione di una squadra coincide con la definizione proposta da Kremer (1993).

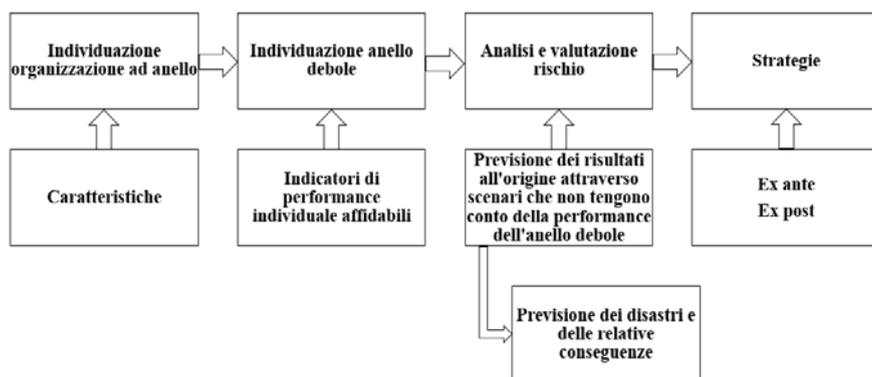
E' stata, così, condotta un'analisi empirica avente il fine principale di verificare quale soggetto all'interno del *team*, tramite la sua prestazione, fosse in grado di spiegare maggiormente il risultato della squadra. Nello specifico, si è cercato di comprendere se nel settore del calcio professionistico è possibile applicare e validare la teoria dell'anello debole, la quale prevede che la *performance* e l'affidabilità di un'organizzazione siano legate principalmente alle competenze e alla percentuale di errore del soggetto più debole.

In effetti, è stato dimostrato statisticamente che l'anello debole delle squadre di calcio professionistiche – identificato attraverso la remunerazione del singolo soggetto e, in seguito, del reparto – incide maggiormente sul raggiungimento del risultato dell'intera organizzazione sia rispetto ai soggetti e reparti maggiormente retribuiti sia rispetto alla media.

Tale risultato permette di giungere alla conclusione che quando la funzione di produzione di un *team* è data dalla sommatoria delle attività coordinate e successive dei membri del gruppo necessarie per la produzione del *full output*, è possibile identificare un'organizzazione ad anello.

Tale individuazione ha molteplici e rilevanti risvolti in termini di implicazioni pratiche, in quanto consente di individuare un modello per la valutazione delle *performance* che, verificato empiricamente, è generalizzabile a tutti i sistemi che presentano un elevato grado in interdipendenza tra gli individui che lo compongono (grafico 2).

Grafico 2: Modello per le organizzazioni ad anello



Nella valutazione delle performance delle organizzazioni ad anello si dovrebbero utilizzare indicatori di *performance* individuale che consentano di individuare con rapidità e certezza l'anello debole del *team*. Una volta definito l'anello debole, si renderebbe prioritaria la valutazione in via predittiva dei rischi derivanti dai danni potenziali e dalle inefficienze dell'anello debole.

Ove tali rischi siano rilevati, si devono porre in essere strategie volte a minimizzarlo e ridurlo sotto la soglia dell'accettabilità (Anderson e Sally, 2014).

In tali casi, infatti, la valutazione del rischio di sistema non può essere stimata come mera sommatoria dei rischi derivanti dal comportamento dei singoli soggetti che lo compongono, in quanto, nella valutazione, deve essere attribuito un peso maggiore al rischio derivante dalle possibili inefficienze dell'anello debole. Tale strumento potrebbe assumere una rilevanza strategica per il *management* al fine di apportare un miglioramento delle pratiche aziendali.

I limiti della presente ricerca sono numerosi e di varia natura, specialmente nel caso in cui si intenda generalizzare i risultati a settori diversi rispetto al calcio professionistico.

Dal punto di vista temporale, l'analisi empirica è stata svolta esclusivamente sul campionato 2015/2016. Dal punto di vista della variabile di *performance* utilizzata, va sottolineato che è stata considerata la retribuzione quale unica espressione di *performance* individuale.

Sotto il profilo della composizione dei *team*, va ribadito che essi sono stati ipotizzati composti esclusivamente dai singoli soggetti che hanno giocato la metà più uno delle partite.

Alla luce di ciò, le future ricerche saranno orientate ad ampliare l'arco temporale oggetto di analisi e i campi di applicazione al fine di generalizzare i risultati ottenuti anche a contesti differenti rispetto allo sport professionistico.

Bibliografia

- Anderson, C., Sally, D. (2014), *The number games. Why everything you know about football is wrong*. London: Penguin Books.
- Carmichael, F., Thomas, D. and Ward, R. (2000), "Team performance: the case of english premiership football", *Managerial and Decision Economics*, vol. 21, n. 1, pp. 31-45.
- Dyer, J. L. (1984). Team research and team training: A state of the art review. In F. A. Muckler (Ed.), *Human factors review* (pp. 285–323). Santa Monica, CA: Human Factors Society.
- Entin, E. E., & Serfaty, D. (1999). Adaptive team coordination. *Human Factors*, vol. 41, pp. 312–325.
- Fiore, S.M. and Salas, E. (2006), "Team cognition and expert teams: emerging insights into learning and performance for exceptional teams", *International Journal of Sports and Exercise Psychology*, vol. 4, n. 1, pp. 369-375.
- Gustafson, E., Hadley, L. and Ruggiero, J. (1999), "Alternative econometric models of production in major League baseball", in Fizel, J., Gustafson, E. and Hadley, L. (Eds), *Sports Economics: Current Research*, Praeger, Westport, CT, pp. 95-107.
- Hair, J.F. Jr, Celsi, M.W., Money, A.H., Samouel, P. and Page, M.J. (2003), *Essentials of Business Research Methods*, Wiley, New York, NY.
- Hausman, J. and Leonard, G. (1997), "Superstars in the national basketball association: economic value and policy", *Journal of Labor Economics*, vol. 15, n. 4, pp. 586-624.
- Honts, C., Prewett, M., Rahael, J. and Grossenbacher, M. (2012), "The importance of team processes for different team types", *Team Performance Management*, vol. 18, n. 5/6, pp. 312-327.
- Kozlowski, S. W. J., & Klein, K. J. (2000). A multilevel approach to theory and research in organizations: Contextual, temporal, and emergent processes. In K. J. Klein & S. W. J. Kozlowski (Eds.), *Multilevel theory, research, and methods in organizations: Foundations, extensions, and new directions* (pp. 3–90). San Francisco: Jossey-Bass.
- Lacchini M., Trequattrini R., *La governance delle società di calcio professionistiche*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2011.
- Prinz, J. and Wicker, P. (2012), "Team and individual performance in the

- Tour de France”, *Team Performance Management*, vol. 18, n. 7/8, pp. 418-432.
- Salas, E., Sims, D. E., & Burke, C. S. (2005). Is there a big five in teamwork? *Small Group Research*, vol. 36, pp. 555–599.
- Salas, E., Stagl, K. C., Burke, C. S., & Goodwin, G. F. (2007). Fostering team effectiveness in organizations: Toward an integrative theoretical framework of team performance. In R. A. Dienstbier, J. W. Shuart, W. Spaulding, & J. Poland (Eds.), *Modeling complex systems: Motivation, cognition and social processes: Nebraska Symposium on Motivation* (Vol. 51, pp. 185–243). Lincoln: University of Nebraska Press.
- Szymanski, S. (2010), “The market for soccer players in England after Bosman: winners and losers”, *Football economics and policy*, pp. 27-51.
- Trequatrini, R., Lombardi, R., Nappo, F. (2012), “The evaluation of the economic value of long lasting professional football player performance rights”, in *Wseas Transaction on Business and Economics*, vol. 9, issue 4.
- Trequatrini, R., Lombardi, R., Battista, M. (2015), “Network analysis and football team performance: a first application”, *Team Performance Management: An International Journal*, Vol 21, n. 1/2, pp. 85-110
- Trequatrini, R., Ricci, F., Lardo, A., Battista, M., “Discrimination in managing footballers: evidence from Italy”, in Vrontis D., Weber Y., Tsoukatos E. (Eds), *8th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business “Innovation, Entrepreneurship and Sustainable Value Chain in a Dynamic Environment”*, EuroMed Press, Verona, 16th-18th September 2015, pp. 2058-2072 (ISBN 978-9963-711-37-6).
- Trequatrini, R., Shams, R., Lardo, A., & Lombardi, R. (2016). Risk of an epidemic impact when adopting the Internet of Things: The role of sector-based resistance. *Business Process Management Journal*, vol. 22, n. 2, pp. 403-419.
- Wolfe, R. A., Weick, K. E., Usher, J. M., Terborg, J. R., Poppo, L., Murrell, A. J., Dukerich J.M., Core D.C., Dickson K.E., & Jourdan, J. S. (2005). Sport and organizational studies exploring synergy. *Journal of Management Inquiry*, vol. 14, n. 2, pp. 182-210.
- Xiao, Y., Hunter, W. A., Mackenzie, C. F., Jefferies, N. J., & Horst, R. L. (1996). Task complexity in emergency medical care and its implications for team coordination. *Human Factors*, vol. 38, pp. 636–645.

I “SEGNI” DELLA PERFORMANCE: IL RUOLO DEL GUEST BOOK NELLA PRODUZIONE DI INFORMAZIONI

Michela Magliacani¹, Elena Madeo², Francesca Pepe²

1. Introduzione

Gli studi di *museum management* si sono focalizzati da tempo sull’analisi della *satisfaction*, esplorandone i prerequisiti (*antecedents*) e gli impatti (*outcomes*) nella prospettiva sia dei visitatori sia degli operatori del settore (McLean, 1994; Booth, 1999, Sterry and Beaumont, 2006, Miglietta et al. 2012). Già nel 1994 Hooper-Greenhill, nel volume intitolato “Museums and their Visitors”, sottolinea come i musei siano stati troppo a lungo concentrati sull’attività di ricerca strettamente legata alla conservazione delle collezioni, mettendo in secondo piano i visitatori ed i relativi bisogni. La maggiore attenzione alla fruizione dei beni culturali, per i quali la cura è un presupposto imprescindibile alla relativa gestione, è stata indotta dalla necessità di garantire la funzionalità dei musei non solo dal punto di vista finanziario, a causa della precarietà dei fondi disponibili, ma anche in relazione alla finalità educativa ad essi tradizionalmente riconosciuta. D’altra parte gli stakeholder che investono in cultura, compresi gli enti pubblici, a prescindere dall’ammontare di risorse destinate, auspicano che i servizi erogati siano apprezzati dai visitatori, in quanto sia fruitori dei medesimi sia componenti della comunità locale che della collettività ampiamente considerata. Per tale ragione, la *Visitor Satisfaction* rappresenta un fattore critico di successo per i musei così come per gli altri istituti di cultura (Di Maggio, 1985; Kawashima, 1998).

Gli strumenti di rilevazione della *Visitor Satisfaction* in ambito museale sono molteplici, targettizzati in modo specifico e con finalità informative pressoché differenti (East of England Museum Hub, 2008). Tale eterogeneità ha portato la letteratura teorica ed empirica ad approfondire la funzione dei medesimi, evidenziandone le caratteristiche, gli elementi di forza e quelli di debolezza.

Il presente studio intercetta tale filone di analisi per approfondire il ruolo del Guest Book quale tradizionale strumento di rilevazione delle informazioni di performance dal punto di vista della *Visitor Satisfaction*.

¹ Università di Pavia, autore corrispondente: michela.magliacani@unipv.it

² Università di Pavia.

Tale ruolo viene analizzato sia all'interno del processo decisionale sia come forma di coinvolgimento degli stakeholder nel processo di misurazione e valutazione del valore creato. Il contesto è rappresentato dai Musei Civici Pavesi, ove sono stati adottati contemporaneamente due strumenti di rilevazione delle performance, quali il Guest Book ed il questionario, in occasione di una specifica mostra gestita in house. L'interpretazione di tale caso di studio è supportata dalla letteratura sul *visitor museum management*, nonché da quella più ampia relativa alla *performance information* in ambito pubblico, considerata la tipologia di servizi erogati e la soggettività giuridica delle aziende che prestano servizi culturali.

Il presente studio intende estendere il dibattito sulla *performance information* in ambito pubblico alle metodologie proposte dalla museologia al fine accrescere la conoscenza circa il ruolo del visitatore nel sistema di misurazione e di valutazione del valore pubblico creato. L'indagine ha carattere interdisciplinare dato dall'intersezione di tre diverse direttrici di studio: museologica, *museum management*, *performance information* nel settore pubblico.

2. Gli strumenti di *Visitor Satisfaction* in ambito museale

Gli studi di museologia convergono con quelli di management sulla necessità di valutare il grado di soddisfazione dell'esperienza culturale da parte del visitatore, al fine di rendere più efficace la programmazione e la gestione delle collezioni (Falchetti, 2013). Il pubblico rientra nel percorso museologico, in quanto parte del processo di creazione del valore che si sviluppa attraverso la visita alle collezioni. Da ciò consegue che la soddisfazione diventa un parametro cruciale per la valutazione complessiva del museo definito dall'International Council of Museums (Art. 2 dello Statuto ICOM, 1996) come “*un'istituzione permanente, senza scopo di lucro, al servizio della società e del suo sviluppo. E' aperto al pubblico e compie ricerche che riguardano le testimonianze materiali e immateriali dell'umanità e del suo ambiente; le acquisisce, le conserva, le comunica e, soprattutto, le espone a fini di studio, educazione e diletto*”.

Tale riferimento, che richiama ai tre pilastri dell'amministrazione economica quali l'organizzazione, la gestione e la rilevazione (Zappa, 1927) in ambito museale, induce a riflettere sugli strumenti di misurazione della soddisfazione degli utenti, che possano risultare efficaci al fine di garantire la funzionalità duratura di questo “istituto del sistema sociale” (Masini, 1979) quale il museo. Numerosi sono, infatti, i contributi che hanno portato ad evidenziare i caratteri di aziendalità degli istituti di cultura, condivisi anche da museologi ed esperti del settore (Pratesi e Vannozzi, 2014;

Miglietta et al., 2012; Settis, 2002). Questi ultimi ritengono l'esperienza del visitatore come parte integrante del percorso espositivo (MacDonald, 2005), alla stregua dell'utente nel processo di creazione di valore da parte di un'impresa pubblica (Borgonovi et al. 2009). Stante la pacifica identificazione dei musei fra le "aziende che creano valore nell'uomo", ossia mediante la trasformazione del valore dei beni in valore umano (Catturi, 2003; Bowman e Ambrosini, 2007), il prevalente carattere di socialità insito nel servizio culturale spiega come il processo di aziendalizzazione delle amministrazioni pubbliche abbia interessato anche gli istituti che gestiscono collezioni di proprietà pubblica (Donato, 2004; Zan et al. 2007; Badia, 2010).

Il passaggio da una visione del museo come luogo di ricerca ad istituto di cultura, che conserva ed espone beni culturali fino a quella di azienda che eroga servizi per soddisfare i bisogni di varie tipologie di utenza, ha portato ad un cambiamento nell'approccio di studio del visitatore considerato, dapprima, un estraneo, poi un ospite e, quindi, un utente coinvolto nel processo di creazione di valore (Doering, 1999). Tale prospettiva permette di ricondurre l'analisi della *Visitor Satisfaction* all'interno della teorica del *Public Value Management* (Moore, 1995; Ramirez, 1999) che nell'ambito del più ampio framework del *New Public Management* considera la co-produzione una leva della democrazia deliberativa ed erogativa (Borgonovi, 2004). In base alla teoria prima menzionata, la partecipazione alla creazione di valore pubblico può avvenire in fase decisionale (*policy decision making*), nella produzione/erogazione di servizi (*public service delivery*) o nella valutazione degli effetti quali-quantitativi generati da quest'ultimi (*citizen satisfaction/impact*). Nell'ambito dei musei, come in qualunque altra azienda pubblica, la condivisione di valori, la definizione di obiettivi e azioni, la partecipazione alla produzione di servizi e la valutazione dei risultati sono processi che rientrano nel più ampio concetto di "creazione del valore pubblico", da cui scaturisce anche la co-responsabilizzazione dei cittadini partecipanti ai medesimi (Pillitu, 2008).

Per creare valore *con* il pubblico, piuttosto che *per* il pubblico, la letteratura sul *museum management* (Solima, 2000; Bollo e Solima, 2003; Nardi, 2007) propone agli addetti ai lavori di acquisire un'ampia e approfondita conoscenza del bacino d'utenza e della relativa esperienza di visita. Per tale ragione il dibattito teorico e professionale nel contesto museale ha stimolato la ricerca sulla valutazione della *satisfaction* come leva strategica per coinvolgere il visitatore alla creazione di valore pubblico (Danaher e Mattson, 1994; Gabbitt e Hogg, 1998; Griffin e Abraham, 2000; Harrison e Shaw, 2004; Lampis, 2004; Sterry e Beaumont, 2006; Falchetti, 2013).

Gli strumenti adottati dalla prassi per valutare il valore creato dai musei, rispetto ai bisogni del relativo bacino di utenza, sono riconducibili a quelli individuati nell'*Evaluation toolkit for museum practitioners* (East of England Museum Hub, 2008). Si tratta di un manuale rivolto agli operatori museali, che condividono il principio della valutazione come pratica imprescindibile per una buona gestione. Esso prevede il coinvolgimento dello stakeholder già in fase di progettazione delle attività, oltre che nello sviluppo delle iniziative e nel momento della rilevazione dell'outcome. Fra i principali strumenti proposti da tale manuale si annoverano quelli più tradizionali, quali i questionari, le interviste, i comment book, i focus group, e quelli di recente introduzione, come i blog, fino all'osservazione del comportamento dei visitatori con dispositivi digitali. L'*Evaluation Toolkit* evidenzia altresì i punti di forza e di debolezza di ciascuno strumento, sottolineando come sia necessario utilizzare quello più adatto in relazione all'oggetto di valutazione ed al tipo di target. Esso suggerisce, inoltre, di combinare due/tre strumenti per ottenere un feedback significativo (Packer, 2008). La letteratura empirica, focalizzata sul contesto museale italiano, ha sintetizzato le tecniche di *Visitor Satisfaction* e la relativa combinazione delle stesse rispetto a specifici ambiti di valutazione (Tav. 1). Alcuni autori sostengono, addirittura, come sia necessario abolire nei musei quelle valutazioni derivanti da una partecipazione del visitatore strumentalizzata per legittimare scelte di policy culturale (Tomka, 2016). Diverso è, invece, il caso in cui il visitatore sia coinvolto nei processi decisionali come co-creatore di valore pubblico attraverso pratiche di engagement non standardizzate e trasparenti (Pekarik, 2010).

Rispetto alle attività ricreative a scopo educativo, le tecniche di valutazione che permettono di rilevare la trasformazione dell'input in output ed outcome nell'ambito dell'esperienza cognitiva del visitatore sono quelle riconducibili alla "fenomenografia" (Micari et al. 2007). Si tratta di un metodo di valutazione che si basa sull'assunto secondo il quale ogni iniziativa educativa mira ad accrescere le conoscenze dell'utente, a creare nuovi approcci, idee, modi di pensare attraverso l'esperienza vissuta durante la visita. In linea con la visione costruttivista della conoscenza, la fenomenografia prende ad oggetto ogni tipo di pubblico e soprattutto rispetto ad esso i cambiamenti di abilità, competenze, valori, atteggiamenti ed interessi derivanti dall'esperienza museale (Livingstone et al., 2001).

Alcune esperienze di valutazione del percorso di cambiamento, "prima-durante-dopo" la visita, sono state effettuate attraverso l'analisi di ogni forma di riscontro da parte degli utenti (graffiti, commenti, opinioni espresse su richiesta, manufatti, etc.).

Tavola 1. Matrice metodi di valutazione e temi di indagine nel contesto museale

Strumento/ tema di indagine	Questionario	Interviste	Focus Group	Guest Book	Osservazione dei visitatori
Profilo socio- demografico	E				
Modalità di fruizione	E	E			C
Motivazioni	C	E	E		
Valutazione dell'esperienza	E	E	E	C	
Impatto cognitivo	C	E	E		
Canali di comunicazione	E		C		
Familiarità museo	E				
Comportamento durante la visita					E

NB: **E** per indicare che lo strumento è in grado di offrire informazioni sul tema in maniera Esaustiva; **C** sta per strumento Complementare (Fonte: Bollo, 2004: p.19)

La fenomenografia si ataglia alla natura complessa del contesto museale in relazione ai target di utenza, alla varietà delle collezioni, delle dimensioni, delle attività comprese nei processi di creazione di valore, dei canali di comunicazione adottati, dei servizi accessori forniti. In piena aderenza alla “Teoria della complessità” applicata al più ampio contesto pubblico (Arnaboldi et al., 2005), la valutazione nei musei è, di per sé, un fenomeno complesso che richiede apertura al confronto ed al dialogo con il suo principale stakeholder, il visitatore.

Da tale prospettiva di analisi, il presente studio focalizza l’attenzione sul Guest Book come strumento non mediato né imposto dal museo al visitatore, il quale può sentirsi libero di lasciare un’opinione sull’esperienza vissuta all’interno del luogo di cultura anche in maniera anonima. La letteratura

empirica (MacDonald, 2005) ha proposto una prima tassonomia delle informazioni ottenute quali: brevi valutazioni sulla visita (“*short evaluation comments*”) e opinioni sull’esperienza complessiva e sul museo (“*longer reflective comments*”). Altre indagini (Miglietta et al., 2012) hanno aggiunto ulteriori categorie informative, quali la soddisfazione sull’esperienza cognitiva, l’apprezzamento del contesto museale, la valutazione sulle collezioni, sulla segnaletica e su aspetti legati all’utilità sociale dei servizi museali (p.e. l’attenzione rivolta alle categorie protette).

Da tali presupposti il presente studio intende accertare se:

- il Guest Book rappresenti uno strumento idoneo a informare sul processo di creazione di valore attraverso la partecipazione dei visitatori;
- le informazioni acquisite dal Guest Book possano risultare esaustive rispetto al tema della valutazione del valore creato dal museo e possano supportare il processo decisionale.

2. Metodologia

La presente ricerca si basa, dal punto di vista epistemologico, su un approccio interpretativo proprio degli studi qualitativi (Fattore, 2005). L’analisi empirica verte sullo studio di un caso esplorativo, metodo che permette una conoscenza più approfondita del contesto di analisi e consente di investigare realtà in cui non è possibile una netta distinzione tra contesto e fenomeno oggetto di studio (Yin, 2003). I risultati della presente ricerca non sono generalizzabili, ma inducono a delineare un primo quadro conoscitivo che alimenterà studi futuri. I risultati forniranno risposte alle domande di ricerca e spunti di riflessione circa il framework teorico utilizzato, alimentando il dibattito interdisciplinare sul tema della *performance information* in ambito pubblico e, in particolare, nel settore museale.

Il caso di studio analizzato è quello dei Musei Civici del Castello Visconteo di Pavia che, in occasione della mostra “1525 - 2015. Pavia, la Battaglia, il Futuro, hanno sperimentato l’utilizzo contestuale di due strumenti di *Visitor Satisfaction* (il Questionario e il Guest Book). Tale scelta metodologica è giustificata da due specifici aspetti: la presenza contestuale dei due strumenti introdotti dalla direzione dei Musei per quella specifica esposizione temporanea e la forma tecnica dei medesimi: il Questionario con una struttura ben definita, il Guest Book completamente destrutturato.

La mostra ha raccontato un evento particolarmente significativo nella storia di Pavia, ossia lo scontro fra le armate francesi e quelle spagnole, attraverso l’esposizione di uno dei più celebri arazzi fiamminghi. Tenuto

conto delle aspettative in termini di potenzialità attrattiva dell'iniziativa il management museale ha implementato le due modalità di rilevazione della Visitor Satisfaction sopra menzionate.

Tavola 2. Elementi di analisi e contenuti

Elementi di analisi	Letteratura di riferimento	Contenuti
1. Motivazione	Bollo (2004)	Perché l'utente ha deciso di usufruire del servizio offerto dal museo
2. Soddisfazione sull'esperienza cognitiva	Pekarik (2010)	Gli aspetti analizzati riguardano l'apprendimento e l'arricchimento culturale, oltre all'impatto sulle opinioni e sulla preparazione dell'utente alla visita
3. Soddisfazione sull'esperienza emozionale	Kaplan (1995)	La capacità del museo di affascinare, coinvolgere ed essere in grado di confermare le inclinazioni del visitatore
4. Soddisfazione sull'oggetto della mostra	Pekarik (2010)	Elementi di suggestione, rari, mai visti e di estrema importanza evidenziati dal visitatore
5. Valutazione dell'esperienza complessiva	Bollo (2004)	Esperienza positiva o negativa
6. Caratteristiche ambientali	Bitner (1992)	Gli ambienti del museo/dedicati alla mostra hanno caratteristiche adeguate alle esigenze del visitatore (p.e. segnaletica, accessibilità, orario di apertura)
7. Modalità di fruizione	Bollo (2004)	Come il visitatore usufruisce del servizio erogato dal museo (audio, percorso espositivo, supporti didattici, personale dedicato)
8. Comportamento durante la visita	Bollo (2004)	Il visitatore racconta in maniera implicita o esplicita il suo agire durante la visita
9. Canali di comunicazione	Bollo (2004)	Quali canali di comunicazione ha utilizzato l'utente per reperire informazioni sul museo
10. Familiarità con il museo	Bollo (2004)	Il visitatore ha avuto modo di conoscere il museo in varie circostanze
11. Profilo socio-demografico	Bollo (2004)	Caratteristiche degli stakeholder

Tali aspettative non sono state smentite dall'utenza che ha superato, di gran lunga, quella riscontrata dalle altre mostre gestite in-house dal Comune di Pavia (10.021 visitatori sul totale di 12.088). Al fine di perseguire gli obiettivi di ricerca, l'analisi contestuale dei due strumenti si basa su elementi che coincidono con i criteri distintivi delineati dal framework teorico di

riferimento (Tav. 1). Le informazioni raccolte sono state elaborate in ottica comparata, evidenziando gli elementi di differenziazione tra il Guest Book e il Questionario di *Visitor Satisfaction* (Tav. 2).

3. Caso di studio

3.1 Presentazione

I Musei Civici Pavesi (da ora MCP) sono stati istituiti nella seconda metà dell'Ottocento, con l'esposizione delle collezioni del Marchese Luigi Malaspina di Sannazzaro, ospitate, fino agli anni Cinquanta del Novecento, nello Stabilimento di Belle Arti e poi da lì trasferite progressivamente al Castello Visconteo fra il 1950 e il 1981. La gestione di MCP è, fin da allora, di diretta responsabilità della settore Cultura e Turismo del Comune di Pavia.

Oltre alle collezioni permanenti che sono allestite all'interno degli spazi del Castello, MCP ospita periodicamente numerose mostre temporanee, che affrontano le tematiche più svariate e che sono accompagnate da diversi eventi collaterali, quali laboratori, incontri ed eventi culturali³.

Nel corso del 2015 i Musei hanno ospitato sette esposizioni temporanee, tra cui una maggiormente legata alla storia del territorio pavese: la mostra "1525 - 2015. Pavia, la Battaglia, il Futuro" (nel periodo compreso tra il 14 Giugno e il 15 Novembre 2015). Per tale iniziativa sono stati adottati due strumenti di *Visitor Satisfaction*: il Questionario e il Guest Book. Il Questionario è stato per la prima volta introdotto per valutare la performance organizzativa del Comune di Pavia, dal punto di vista della soddisfazione dell'utente, nonché per rendicontare all'organo di controllo interno (Nucleo di Valutazione) i risultati della performance individuale del personale preposto.

Agli utenti è stato chiesto di compilare un Questionario strutturato a risposta multipla o chiusa, composto da tre sezioni: la prima relativa alla *Visitor Satisfaction*, la seconda dedicata ai dati anagrafici dei visitatori e la terza riservata agli utenti residenti al di fuori della Regione Lombardia. La prima sezione è composta da domande relative alla soddisfazione del visitatore circa aspetti generali o specifici del servizio erogato; le risposte sono graduate in base alla scala Likert (da 1 a 5 punti). Per quanto concerne la parte anagrafica, si chiede di specificare il genere, l'età, il grado di istruzione, la professione e la residenza. Il Questionario prosegue con la

³ I Musei Civici Pavesi si compongono del Museo Archeologico e la Sala Longobarda, la Sezione Romanica e Rinascimentale, la Pinacoteca Malaspina e del '600 e del '700, la Sala del Modello Ligneo del Duomo, la Quadreria dell'800 e la Collezione Morone, il Museo del Risorgimento, la Sezione di Scultura Moderna e la Gipsoteca, la Cripta di Sant'Eusebio, un Archivio Storico Fotografico, una Fonoteca e la Biblioteca di Corte.

sezione che include domande rivolte esclusivamente agli utenti residenti fuori Regione. Tale sezione propone quesiti circa le spese sostenute durante il soggiorno pavese, i mezzi utilizzati per reperire informazioni utili al viaggio, la visita ad altre istituzioni culturali e, infine, la motivazione principale che ha indotto l'utente a conoscere MCP.

Il Guest Book, diversamente dal Questionario, è un libro sul quale il visitatore può esprimere i propri commenti (positivi o negativi), le proprie riflessioni e i suggerimenti, oltre ad una semplice testimonianza del proprio passaggio.

3.2 Risultati emersi

L'analisi empirica ha evidenziato la preferenza del Guest Book rispetto al Questionario da parte degli utenti desiderosi di lasciare il proprio "segno" al termine della visita alla mostra. Ciò è avvenuto per il 13% dei visitatori.

Le informazioni raccolte nelle 90 pagine del Guest Book sono state comparate con quelle acquisite tramite il Questionario, focalizzando l'attenzione sulla tipologia e la qualità delle stesse, anziché sulla relativa numerosità. L'indagine, condotta in base agli elementi di analisi desunti dal framework teorico di riferimento (Tav. 2), ha evidenziato i seguenti risultati.

1. *Motivazione.* Il Questionario contiene una domanda esplicita a risposta multipla (*"Indicare le principali motivazioni della visita alla mostra/partecipazione attività collaterale"*), lasciando, tuttavia, la possibilità di specificare altre informazioni in merito. Il Guest Book offre, invece, la possibilità di desumere implicitamente le motivazioni alla base della visita. Un esempio è il seguente commento dal quale si desume l'interesse ad approfondire la storia della propria città e a riflettere su particolari tematiche: *"Una preziosa occasione per approfondire il legame con Pavia, la mia amata città. Un'utile riflessione sulle radici e sulla storia d'Europa. Complimenti e grazie!"*.

2. *Soddisfazione sull'esperienza cognitiva.* Il Questionario presenta un quesito sul grado di apprezzamento del materiale informativo e sulle competenze delle professionalità coinvolte, ma le risposte sono espresse quantitativamente in scala Likert. Diversamente, tale elemento informativo emerge in maniera evidente dalle pagine del Guest Book, in cui sono soprattutto i bambini e i ragazzi, oltre naturalmente agli adulti, ad esprimere come la mostra abbia contribuito al loro arricchimento culturale: *"Sono Elena e ho finito la quarta elementare. Mi è piaciuta tantissimo e ho imparato tante cose nuove"*.

3. *Soddisfazione sull'esperienza emozionale.* Il Questionario non evidenzia gli aspetti emozionali, non essendo stata predisposta alcuna

domanda in merito. L'esperienza emozionale è, tuttavia, riscontrabile nel Guest Book, che offre ai visitatori, sia adulti che bambini di età scolare o pre-scolare, la possibilità di esprimere liberamente le proprie emozioni, anche tramite segni grafici e disegni. In tal senso, si riporta il commento sulla mostra al termine della visita: *“Grandiosa, emozionante ricostruzione della battaglia che segnò le sorti d’Italia per due secoli. Rifletto sull’inutilità e la devastazione di tutte le guerre e spero che l’umanità sappia finalmente uscire dalla sua preistoria”*.

4. *Soddisfazione sull’oggetto della mostra*. Il Questionario prevede una domanda relativa a ciò che l’utente ha più apprezzato del percorso espositivo, ma non riesce a cogliere gli elementi di rarità e suggestione che hanno particolarmente colpito il visitatore. Questo aspetto, invece, emerge chiaramente nel Guest Book, dove, sull’onda dell’espressione delle proprie emozioni l’utente spesso fa esplicito riferimento a ciò che lo ha impressionato: *“Bellissima mostra! Bello il fatto che quando ci si avvicini l’audio si attivi da solo! Complimenti!”*

5. *Valutazione dell’esperienza*. Si tratta di un elemento rilevato da entrambi gli strumenti di *Visitor Satisfaction*: da un lato il Questionario propone una serie di domande che esprimono un giudizio sull’esperienza da parte dell’utente (*“Esprima il suo gradimento complessivo in merito alla mostra/attività culturale collaterale”*, *“Che cosa ha più apprezzato della mostra?”*, *“Porterebbe i figli al di sotto dei 13 anni alla mostra?”*, *“Consiglierebbe questo evento ad un amico?”*); dall’altro il Guest Book presenta numerosi commenti, positivi o negativi, circa la valutazione dell’esperienza: *“Bella mostra, allestimento moderno. Questa mostra dovrebbe essere la pioniera per le mostre seguenti. Bravi tutti!”*, *“Ma perché si deve rovinare una bella mostra con un orribile audio inutile, anzi fastidioso?!”*.

6. *Caratteristiche ambientali*. Tanto il Questionario quanto il Guest Book possono essere analizzati in base al presente elemento con una sottile differenza: mentre il primo prevede una serie di specifiche domande su ciascuna caratteristica (segnaletica interna, date e orari degli eventi, orari di apertura della mostra e pulizia dei locali), il secondo, invece, permette di esprimere un giudizio spontaneo su specifici elementi individuati dall’utente. Tale giudizio è, tipicamente, formulato sotto forma di suggerimento: *“Sistemare divanetti all’interno per gustare meglio gli arazzi”*, *“Assolutamente troppo rumorosa”*.

7. *Modalità di fruizione*. Il Questionario propone domande specifiche su: materiale informativo, competenza delle professionalità coinvolte, cortesia del personale, audioguide, servizi accessori. Il Guest Book, invece, offre la

possibilità al visitatore di segnalare positivamente o negativamente gli elementi ritenuti maggiormente significativi: “*Ottima mostra. Complimenti anche al personale che ci ha assistito cordialmente*”, “*Sarebbe stata opportuna una cartina della Battaglia*”.

8. *Comportamento durante la visita.* Entrambi gli strumenti oggetto di analisi non consentono di cogliere in maniera netta e chiara gli aspetti relativi al comportamento dell’utente nel corso della visita. Il Questionario si limita a fornire informazioni circa le intenzioni pre e post visita, mentre nel Guest Book non vi sono commenti che forniscano informazioni a riguardo.

9. *Canali di comunicazione.* Il Questionario contiene una specifica domanda relativa ai mezzi utilizzati per reperire informazioni sul programma culturale legato alla mostra. Il Guest Book, invece, non fornisce informazioni in merito.

10. *Familiarità con il museo.* Il Questionario sottopone al visitatore due quesiti a riguardo: “L’utente ha già visitato i Musei Civici Papesi negli ultimi tre anni?”, “L’utente è in possesso della *My Museum Card*?”. Sebbene il Guest Book fornisca informazioni meno puntuali è possibile desumere una conoscenza pregressa del visitatore sul contesto museale, compreso il personale dedicato: “*Una mostra fantastica, vissuta dal curatore in prima persona*”.

11. *Profilo socio-demografico.* Il Questionario permette di identificare gli utenti in base a specifiche caratteristiche (genere, età, grado di istruzione, occupazione, residenza), escludendo, tuttavia, alcune categorie di visitatori, in particolare i bambini. Contrariamente, nel Guest Book quest’ultimi possono lasciare segni del loro passaggio anche tramite disegni. I risultati dell’analisi sinora condotta sono sintetizzati in Tavola 3.

Le informazioni raccolte tramite gli strumenti di *Visitor Satisfaction* analizzati possono essere raggruppate, inoltre, nelle macro-classi introdotte da McDonald (2005): in valutazioni brevi (“*short evaluation comments*”) e opinioni estese (“*longer reflective comments*”).

Entrambi gli strumenti possono essere considerati alla luce della classificazione appena esposta, ma se all’interno del Guest Book troviamo entrambe le categorie, il Questionario, invece, proponendo domande a risposta multipla e chiusa, è caratterizzato da informazioni “brevi”. In questa distinzione emerge il valore aggiunto del Guest Book, che grazie alla presenza di opinioni estese offre la possibilità di raccogliere informazioni più complesse e maggiormente articolate rispetto al Questionario. Grazie al Guest Book tali informazioni sono, inoltre, tracciabili dal punto di vista temporale, poiché ogni pagina riporta la data in cui sono stati lasciati i

“segni”, elemento che invece non è sempre possibile rilevare nell’analisi dei questionari.

Tavola 3. Sintesi dei risultati emersi dall’analisi degli strumenti

Elementi di analisi	Questionario	Guest Book
Motivazione	X	X
Soddisfazione sull’esperienza cognitiva	X	X
Soddisfazione sull’esperienza emozionale		X
Soddisfazione sull’oggetto della mostra		X
Valutazione dell’esperienza complessiva	X	X
Caratteristiche ambientali	X	X
Modalità di fruizione	X	X
Comportamento durante la visita		
Canali di comunicazione	X	
Familiarità con il museo	X	X
Profilo socio-demografico	X	X

4. Discussione dei risultati

Il caso di studio evidenzia la diversa prospettiva dei due strumenti di *Visitor Satisfaction* analizzati e fa emergere come entrambi siano in grado di produrre informazioni, seppur eterogenee. Il Guest Book implica volontà esplicita e attiva dell’utente di lasciare un “segno”, riportando il proprio nome, un commento o un semplice disegno, in grado di esprimere le emozioni provate. Inoltre, è il visitatore che decide quali informazioni voler comunicare, diversamente da quanto avviene tramite il questionario, dove le informazioni sono “filtrate” dalle esigenze conoscitive di chi lo ha predisposto.

La prospettiva di analisi, inoltre, cambia passando da uno strumento all’altro: riguardo al Questionario emerge maggiormente la prospettiva interna del management, mentre nel Guest Book l’unico soggetto partecipe alla determinazione dell’informazione è l’utente. Nella predisposizione di un Questionario, il management intende chiaramente raccogliere determinate categorie di informazioni, che saranno utili successivamente alla valutazione della performance e i cui obiettivi e le relative domande, sono stati, però, definiti a priori. Nel Guest Book, invece, pur essendo il manager libero di “filtrare”, a posteriori, le informazioni acquisite, non ha alcun modo di veicolare la produzione delle medesime.

I due strumenti, inoltre, differiscono per formalità e soggettività. Dal caso esaminato emerge come il Guest Book sia caratterizzato da un grado di

formalità minore rispetto al Questionario, così come le informazioni da esso prodotte abbiano un più alto grado di soggettività. Il Questionario strutturato a risposta multipla, o chiusa, standardizza e rende maggiormente oggettive le informazioni acquisite rispetto al Guest Book, il quale raccoglie informazioni inattese e quasi esclusivamente soggettive.

Quanto sinora enfatizzato può essere interpretato secondo la dicotomia proposta da Kroll (2013), che distingue le informazioni di performance tra “routinarie” e “non routinarie”. Le informazioni non-routinarie sono di fatto particolarmente utilizzate dai decision-maker, seppur in modo non strutturato. Tali informazioni sono quelle non perseguite attivamente (feedback passivo), non formalizzate, non sistematizzate in report e sono prevalentemente di natura qualitativa, dense di significato e spesso espresse in modo narrativo. Esse sono generate in modo spontaneo e non predeterminato, sia da stakeholder interni sia da quelli esterni. In aggiunta, le informazioni non-routinarie tipicamente non sono generate nell’ambito di un processo di pianificazione “razionale” e non sono oggetto di imposizioni normative. Essendo il Guest Book fonte di informazioni non-routinarie (ah hoc, qualitative, ricevute passivamente e non sintetizzabili in report formali) è evidente, pertanto, come l’utente abbia un ruolo chiave nella definizione del processo di misurazione e valutazione delle performance, alimentando anche il processo decisionale. Viceversa, tale ruolo è ricoperto maggiormente dal manager nel caso del questionario.

I due strumenti, quindi, non sono esaustivi, ma complementari nell’ottica della creazione di valore pubblico. Tale complementarità viene rafforzata dall’analisi del caso di studio (Tav. 3), in cui è evidente che ciascuno dei due strumenti, pur possedendo entrambi la maggior parte degli elementi analizzati, ne enfatizza maggiormente alcuni. Ad esempio il Guest book coglie le percezioni e le attese di un più ampio spettro di visitatori, tanto da essere considerato lo “specchio della complessità dell’utenza” (Miglietta et al., 2012: pag. 97). Inoltre, recenti ricerche hanno mostrato come il tentativo di generalizzare le metodologie di indagine sia vano, data l’eterogeneità degli utenti. Le esperienze in questo campo a livello internazionale evidenziano come i pubblici della cultura siano per natura fluidi, ambigui e temporanei, per cui la comprensione dei relativi comportamenti non può essere incasellata in categorie statiche definite a priori (Tomka, 2016).

Per tale ragione, nell’ottica di ampliare il set di informazioni utile al processo di misurazione e rilevazione della performance e al processo decisionale, è opportuno garantire la complementarità degli strumenti di *performance information*, che stimolino non solo la partecipazione dell’utente, ma diano, anche, voce alla libera espressione di quest’ultimo.

5. Conclusioni

Dallo studio condotto si conferma la rilevanza del Guest Book come strumento di *performance information* che può offrire informazioni più dettagliate su vari aspetti legati alla visita. Rispetto al Questionario, il Guest Book è utile proprio per catturare le impressioni e le emozioni percepite da un più ampio ventaglio di utenti. In questo senso, si è voluto cogliere quel potere catartico che Arthur Schopenhauer assegna all'arte, la quale ha il potere di "purificare" l'animo dell'uomo, liberandolo dalle preoccupazioni quotidiane e suscitando in lui sensazioni positive (Schopenhauer, 1913).

I risultati dimostrano, infatti, come tale esperienza emozionale possa essere testimoniata anche da un qualunque visitatore che volontariamente intenda comunicarlo al museo, bambini compresi.

L'analisi dimostra, inoltre, come la ricchezza delle informazioni contenute nel Guest Book possa alimentare, in modo complementare a quelle acquisite da altri strumenti di *Visitor Satisfaction*, i processi di misurazione e valutazione delle performance per la creazione di valore pubblico.

La rilevanza delle informazioni sulla performance viene espressa in modo significativo da Johnsen (2005), il quale sostiene che esse siano tanto importanti nel processo decisionale della pubblica amministrazione quanto lo sono le informazioni di prezzo in un mercato concorrenziale. Tale rilevanza non è oscura alla recente letteratura (Boesen e Pedersen, 2016, Grossi et al., 2016) ed al management pubblico che si occupa della conservazione e della valorizzazione dei beni culturali. Il caso di studio analizzato ne è una testimonianza, pur con il limite di non aver indagato il punto di vista della direzione museale, avendo focalizzato il dibattito sul Guest Book e sulla sua efficacia informativa come strumento di *performance information*. In tale prospettiva, il presente studio apre ampi spazi di approfondimento sulle metodologie di *Visitor Satisfaction* in ambito culturale.

Bibliografia

- Arnaboldi, M., Lapsley, I., Steccolini, I. (2015), 'Performance Management in the Public Sector: The Ultimate Challenge', *Financial Accountability & Management*, Vol. 31, No. 1, pp. 1-22.
- Badia, F., 2010, "Principi contabili, settore pubblico e aziende culturali: una visione d'insieme", *Azienda pubblica*, 1: 113-129.
- Bitner, M.J., 1992, "Servicescapes: The Impact of Physical Surroundings on Customers and Employees." *Journal of Marketing*, 56 (2), 57-71.

- Boesen, A. e L.H. Pedersen, 2016, "Performance in Public Organizations: Clarifying the Conceptual Space." *Public Administration Review* (DOI: 10.1111/puar.12578).
- Bollo, A., 2004, *Il Museo e la conoscenza del pubblico: gli studi sui visitatori*, IBC-Istituto per i Beni Artistici, Culturali e Naturali, Bologna.
- Bollo, A., Solima, L., 2003, *I Musei e le imprese*, (<http://www.fizz.it/home/articoli/2003/149-i-musei-e-le-imprese>).
- Booth, B., 1998, "Understanding the Information Needs of Visitors to Museums." *Museum Management and Curatorship*, 17 (2): 139-157.
- Borgonovi, E., 2004, *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, IV Edizione, Egea, Milano.
- Borgonovi, E., Fattore, G., Longo, F., 2009, *Management delle istituzioni pubbliche*, IV Edizione, Egea, Milano.
- Bowman, C., Ambrosini, V., 2007, "Firm Value Creation and levels of strategy", *Management Decision*, 45 (3), 360-371.
- Catturi, G., 2003, *L'azienda universale. L'idea forza, la morfologia e la fisiologia*, Cedam, Padova.
- Danaher, P.J., Mattson, J., 1994, "Customer Satisfaction during the Service Delivery Process.", *European Journal of Marketing*, 28 (5), 5-16.
- Di Maggio, P., 1985, "When the Profit is Quality: Cultural Institutions in the Marketplace." *Museum News* (June): 28-35.
- Doering, Z.D., 1999, "Strangers, Guests, or Clients? Visitor Experiences in Museums", *Curator: The Museum Journal*, 42 (2), 74-87.
- Donato, F., 2004, *Il management dei teatri lirici. Ricerca degli equilibri e sistemi di misurazione*, Franco Angeli, Milano.
- East of England Museum Hub, 2008, *Evaluation Toolkit for museum practitioners*, (http://visitors.org.uk/wp-content/uploads/2014/08/ShareSE_Evaltoolkit.pdf).
- Falchetti, E., 2013, "La valutazione dei processi educativi. Gli strumenti di valutazione nei musei: dalla teoria alla pratica." *Museologia Scientifica Memorie* (10): 152-158.
- Fattore, G., 2005, *Metodi di ricerca in economia aziendale*, Egea, Milano.
- Gabbott, M., Hogg, G., 1998, *Consumers and Services*, John Wiley, Chichester.
- Griffin, D., Abraham, M., 2000, "The Effective Management of Museums: Cohesive Leadership and Visitor-Focused Public Programming." *Museum Management and Curatorship*, 18 (4), 355-368.
- Grossi, G., Reichard, C., Ruggiero, P., 2016, "Appropriateness and Use of Performance Information in the Budgeting Process: Some Experiences

- from German and Italian Municipalities.” *Public Performance & Management Review* 39 (3): 581-606.
- Harrison, P., Shaw, R., 2004, “Consumer Satisfaction and Post-purchase Intentions: An Exploratory Study of Museum Visitors.”, *International Journal of Arts Management*, 6 (2), 23-32.
- Hooper-Greenhill, E., 1994, *Museums and their Visitors*, Routledge, New York.
- Johnsen, Å., 2005, “What Does 25 Years of Experience Tell Us About the State of Performance Measurement in Public Policy and Management?” *Public Money & Management* 25 (1): 9-17.
- Kaplan, S., 1995, “The Restorative Benefits of Nature: Toward an Integrated Framework”, *Journal of Environmental Psychology*, 15: 169-182.
- Kawashima, N., 1998, “Knowing the Public: A Review of Museum Marketing Literature and Research.” *Museum Management and Curatorship*, 19 (1), 21-39.
- Kroll A., 2013, “The Other Type of Performance Information: Non routine Feedback, Its Relevance and Use.” *Public Administration Review* 73 (2): 265-276.
- Lampis, A., 2004, “Nuovo pubblico per i musei.” *Economia della cultura*, anno XIV (4): 587-590.
- Livingstone, P., Pedretti, E., Soren, B.J., 2001, “Visitor Comments and the Socio-Cultural Context of Science: Public Perceptions and Exhibition A question of Truth”, *Museum Management and Curatorship*, 19 (4), 355-369.
- MacDonald, S., 2005, “Accessing Audiences: visiting visitor books.” *Museum and Society*, (3) 3: 119-136.
- Masini, C., 1979, *Lavoro e Risparmio*, II Edizione, Utet, Torino.
- McLean, F., 1994, “Service Marketing: The case of Museums.” *Service Industries Journal*, 14 (2): 190-203.
- Miglietta, A.M., Boero, F., Belmonte, G., 2012, “Museum management and visitors book: there might be a link?” *Museologia Scientifica*, 6 (1-2): 91-98.
- Moore, M.H., 1995, *Creating Public Value. Strategic Management in Government*, Harvard, USA.
- Nardi, E., a cura di, 2007, *Pensare, Valutare, Ri-pensare. La mediazione culturale nei musei*, Franco Angeli, Milano.
- Packer, J., 2008, “Beyond Learning: Exploring Visitors’ Perceptions of the Value and Benefits of Museum Experiences”, *Curator: The Museum Journal*, 51 (1): 33-54.

- Pekarik, A., 2010, "From Knowing to Not Knowing: Moving Beyond 'Outcomes'", *Curator: The Museum Journal*, 50 (1): 105-115.
- Pillitu, D., 2008, "I cittadini co-produttori dei servizi pubblici", *Azienda pubblica*, 1: 123-148.
- Pratesi, G., Vannozi, F., 2014, (a cura di), *I valori del museo. Politiche di indirizzo e strategie di gestione*, Franco Angeli, Milano.
- Ramirez, R., 1999, "Value Co-production: Intellectual origins and implementations for practice and research." *Strategic Management Journal*, 20 (1), 49-65.
- Settis, S., 2002, *ITALIA S.p.A. L'assalto al patrimonio culturale*, Einaudi, Torino.
- Solima, L., 2000, *Il pubblico dei musei. Indagine sulla comunicazione nei musei statali italiani*, Gangemi Editore, Roma.
- Sterry, P., Beaumont, E., 2006, "Methods for studying family visitors in art museums: A cross-disciplinary review of current research", *Museum Management and Curatorship*, 21 (3): 222-239.
- Tomka, C., 2016, *Audience Explorations. Guidebook for hopefully seeking the audience*, (https://www.ietm.org/en/system/files/publications/ietm_audience_explorations_tomka_2016.pdf).
- Yin, R., 2003, *Case Study Research: Design and Methods*, Third Edition (Applied Social Research Series, Vol. 5), Sage Publication.
- Zan, L., Bonini Baraldi, S., Gordon, C., 2007, "Cultural Heritage between Centralisation and Decentralisation: Insights from the Italian context", *International Journal of Cultural Policy*, 13 (1): 49 – 70.
- Zappa G., 1927, *Tendenze nuove negli studi di Ragioneria*, S.A. Istituto Editoriale Scientifico, Milano.

FAMILY-CONTROLLED BUSINESS AND SHAREHOLDER VALUE ORIENTATION: CUSTOMIZATION OF MANAGEMENT CONTROL PRACTICES¹

Andrea Dello Sbarba², Alessandro Marelli³, Riccardo Giannetti⁴

1. Introduction

Over the past two decades, the increasing demand for accountability and returns to shareholders has diffused across many parts of the world (Fiss and Zajac, 2004; Meyer and Höllerer, 2010), taking the form of a social movement underpinned by a pronounced ideological commitment to economics-based conceptions of the firm (Davis and Thompson, 1994; Lazonick and O’Sullivan, 2000). This diffusion reflects the gained influence of capital market on the behavior of companies, which made shareholder value an explicit priority worldwide (Bromwich and Walker, 1998; Lovata and Costigan, 2002; Malmi and Ikaeimo, 2003). Consultants, managers and scholars interested in shareholder value maximization developed a wide literature (Arnold, 2000), often providing some “recipes” in order to realize the Value-based Management (VBM) in practice (Copeland et al., 2000; Madden, 1999; McTaggart et al., 1994; Rappaport, 1999; Stewart, 1991). Yet, empirical evidence has pinpointed that VBM implementations differ substantially among adopters (Goutas and Lane, 2009; Lueg and Schaffer, 2010; Malmi and Ikaheimo, 2003; Meyer and Hollerer, 2010; Ryan and Trahan, 1999). As a consequence, accounting scholars has placed considerable interest on how the enhanced shareholder orientation (SHO) shapes management accounting and control practices among firms (Ansari et al., 2010; Burkert and Lueg, 2013; Blume, 2015). Recently, a growing attention in management accounting research has been paid on the role of the institutions and its effects on VBM customization (Blume, 2015; Burns and Scapens, 2000; Conrad and Uslu, 2011; Goretzki et al., 2013; Scapens, 1994; Soin et al., 2002; Tsamenyi et al., 2006). Among different institutions,

¹ This work is the result of joint reflection and collaboration, for academic reasons the paragraphs 2.2, 3.3 and 4.3 are the work of Andrea Dello Sbarba, the paragraphs 3.1, 3.2, 4.2 and 6 are the work of Alessandro Marelli, and the paragraphs 1, 2.1 and 4.1 are the work of Riccardo Giannetti.

² University of Pisa, corresponding author: adellosbarba@gmail.com

³ University of Teramo.

⁴ University of Pisa.

ownership is considered one of the most important issues in the diffusion of administrative and organizational practice among corporations (Davis and Thompson, 1994; Kang and Sørensen, 1991; Fiss and Zajac, 2004). Our study extends this line of enquiry to a family-controlled business (FCB) in Italy and illustrates how ideological shift towards a shareholder-focused orientation influence management control practices. In doing so, we use the framing approach that considers ideologies as an important source of inspiration for the specific frames, or interpretative schema, which makes social practices meaningful (Yang and Model, 2015). Particularly, an emerging ideology is often transformed into a more context-specific frame being it also influenced by extant meaning-system. We consider FCB a challenging field of study in order to focus research efforts on their uniqueness compared with other organizational forms. According to Gomez-Mejia et al. (2011), it is used the term “*family-controlled business*” (FCB) to label organizations in which families exercise substantial influence on the firm’s affairs. In FCB, the emergence of shareholder-focused orientation has spread in a contest where family benefits from non-financial aspects play a relevant role in management choices (Gomez-Mejia et al., 2011), and potentially affect VBM adoption and usage (Lovata and Costigan, 2002). Among others, non-financial factors include the preservation of control over the firm, the long-term survival of the firm through generations, the preservation of legitimacy and reputation gains (Berrone et al., 2010; Zelleweger et al., 2013; Astrachan and Jaskiewicz, 2008). Hence FCB represent a fruitful and largely unexplored setting to investigate *how the notions of SHO shapes management control practices in FCB*. In particular, the paper examines how the influence of the SHO on managerial practices takes the form of a protracted framing process where an emerging SHO-focused frame interacted with the extant frame embedded by socioemotional wealth (SEW) objectives of the family business.

To achieve this purpose, we draw on a case study analysis to examine the social processes developed within the firm (Otley, 1999; Scapens, 1990; Yin, 2003). It is used the concept of framing to examine how the interaction between a new and extant frame gave rise to a frame shifting and blending in the framing processes mentioned above and how it affects management control practice within the firm. Although we consider the case study as a “typical” case of application of a financial control system in a medium-size FCB, findings cannot be generalized without carefully assessing the specific circumstances (Abdel-Kader and Luther 2008; Bryman and Bell, 2007; Yin, 2003).

Findings show that the control practices inspired by the shareholder-focused ideology were reconciled with the extant frames embedded in FCB. In the longer term, extant frames continued to dominate within the firm, but shareholder value orientation imbued control practices with a stronger sense of shareholder orientation. Although deeply embedded meaning system plays a key role in framing control practices, emerging ideology enables corporate management to revitalize extant frame in an attempt to address business objectives. Furthermore, the case suggests that VBM has to be considered a customized management practice to enable actions towards business objectives.

The remainder of this paper is organised as follows: the next section sets the relevant literature of the study in relation to the topics about the VBM and framing process. Section 3 discusses the research methods adopted during the case analysis and presents the description of the cases. Section 4 and 5 gives hosts the finding and discussion. The discussions on the theoretical and practical implications are then presented in section 6, with concluding research notes which open to further research.

2. Relevant literature

Two main areas of study are relevant to provide and interpret the story. On the one hand, we point out studies on VBM as an approach and technical accounting method. On the other hand, since we investigate how an ideological shift towards a shareholder-focused orientation influences the management control practices in a FCB, we cover the literature on framing approach. These areas provide a mean of contextualising the study and interpreting the relevance of the findings.

2.1 Value Based Management customization

Over the past two decades, the increasing demands for accountability and returns to shareholders has diffused across many parts of the world (Fiss and Zajac, 2004; Meyer and Höllerer, 2010), taking the form of a social movement underpinned by a pronounced ideological commitment to economics-based conceptions of the firm (Davis and Thompson, 1994; Lazonick and O'Sullivan, 2000). As a consequence, there has been an increased use of VBM among firms around the world (Biddle et al., 1999; Davies, 2000; Fiss and Zajac, 2004; Malmi and Ikäheimo, 2003). VBM is commonly considered a holistic managerial approach that aims to align corporate action with shareholder value creation. By means of a superordinate key financial figure (which integrates the cost of capital), VBM aims to align strategy, performance measurement, target setting,

decision making, and mindsets with value creation (Burkert and Lueg, 2013; Ittner and Larcker, 2001; Malmi and Ikäheimo, 2003). Although recent empirical studies have analyzed the economic consequences of VBM implementation agreeing on the positive contribution of VBM on organizational performance (Lueg and Shaffer, 2010; Ryan and Trahan, 2007; Rapp et al., 2011), it has not been quite clear what we should understand by the term VBM. Consultants, managers and scholars interested in shareholder value maximization developed a wide literature (Arnold, 2000), often providing some “recipes” in order to realize the VBM in practice (Copeland et al., 2000; Madden, 1999; McTaggart et al., 1994; Rappaport, 1999; Stewart, 1991). Yet, empirical evidence has pinpointed indications that VBM implementations differ substantially among adopters (Goutas and Lane, 2009; Lueg and Schaffer, 2010; Malmi and Ikaheimo, 2003; Meyer and Hollerer, 2010; Ryan and Trahan, 1999). Some authors argued that management practices do not spread as a fixed concept among companies (‘adoption vs. non-adoption’) but that their “sophistication” varies among adopters (Ansari et al., 2010; Burkert and Lueg, 2013; Blume, 2015). In particular, Burkert and Lueg (2013) illustrate the key role of top management who does not only decide adoption of VBM (Fiss and Zajac, 2004) but also take an active role in customizing VBM to their personal characteristics (education and tenure) and perceptions (perceived environmental uncertainty), playing a key role in VBM sophistication (Burkert and Lueg, 2013; Davila and Foster, 2007; Emsley, 2005; Fiss and Zajac, 2004; Naranjo-Gil et al., 2009). As top management carries out activities within different institutional conditions, the orientation of the underlying institutional environment represents a contingency factor for management control systems (Aguilera, 2003; Aguilera et al., 2008; Firk et al., 2016; Peng, 2003). Institutions are seen as sets of regulative, normative and cultural-cognitive conditions that determine an organization’s behavior (North, 1990; Scott, 1995). Among different institutions, ownership is considered one of the most important issues in the diffusion of administrative and organizational practice among corporations (Davis and Thompson, 1994; Fiss and Zajac, 2004; Kang and Sørensen, 1991). VBM literature suggests that shareholder-value orientation is a fundamental precondition of a “non-rhetorical” adoption (Copeland et al., 2000; Malmi and Ikäheimo, 2003) and that VBM requires the presence of a financially oriented owner (Firk et al., 2016) who promotes the spread of a new governance regime within the firm (Copeland et al., 2000; Kang and Sørensen, 1999). However, for some owners, a strict orientation toward the shareholder interests may not be compatible to

corporate ideology; these owners may feel a social and ethical responsibility to depart from a strict shareholder orientation.

2.2 The shareholder-focused frame and family-controlled businesses

According to framing studies, informed by social movement scholars, social actions depend on specific ideologies⁵ as a mean to establish more widely shared meanings (Snow and Benford, 2000; Steinberg, 1998). A main postulation behind this approach is that ideologies represent a fundamental source of inspiration for more specific interpretative scheme, which makes social practice meaningful. However, the meanings associated with an emerging ideology are often transformed into more context-specific frames, as they are influenced by the extant frames guiding the actions of individuals in a specific context. The transformation of meanings associated with an ideology into more context-specific frames is necessary to achieve a degree of frame alignment. In order to investigate how ideological shift towards a shareholder-focused orientation influence the management control practices in a FCB, we focus our attention on how an emerging ideology (shareholder value orientation) interacts with extant frames within FCB and how this interplay influences the framing of control practices. First of all, we need to unpack the constitutive elements of shareholder-focused ideology across the three framing tasks (Table 1) proposed by Benford and Snow (2000).

Table 1 - The shareholder-focused frame (Yang and Modell, 2015)

Framing tasks	Description of shareholder-focused framing tasks
Diagnostic framing	Framing problems of goal alignment as “agency problems” to reinforce primacy of capital markets interests.
Prognostic framing	Matching aggregation of performance information with adequate decentralization of decision-making.
Motivational framing	Investing in performance-based incentives or economising on incentive costs through more coercive forms of performance monitoring.
Frame alignment	Manifest in commitment to enhance accountability and returns to shareholders.

The *diagnostic framing*, in the shareholder-focused ideology uses the agency theory as the instrument to create consensus around the problems of goal alignment associate with the separation of owners and managers and

⁵ Gerrings (1997, p. 980) defines ideology as a “set of idea-elements that are bound together, that belong to one another in a non-random fashion”.

convincing capital markets actors of their pervasiveness in the corporate world (Davis and Thompson, 1994; Zajac and Westphal, 2014). Secondly, *prognostic framing*, proposed by advocates of SHO to address agency problems, focuses on the contract design based on performance, that facilitates either behavior monitoring or reducing monitoring costs of managers' efforts (Bol and Moers, 2010; Prendergast, 2000). Although agency theorist considers the choice between these options reliant on their comparative cost and benefits, however empirical research suggests that shareholder orientated firms have significant propensity to use aggregate, financial performance measures (Ezzamel and Burns, 2005; Malmi and Ikaeimo, 2003). The *motivational framing* provides a "rationale for engaging in an ameliorative collective action" (Benford and Snow, 2000, p. 617), building upon discourses reinforcing the motives and commitment of actors to take corrective actions with performance-based incentives (Bol and Moers, 2010; Prendergast, 2000).

Over the past two decades, taking the form of a social movement underpinned by a pronounced ideological commitment to economics-based conceptions of the firm (Davis and Thompson, 1994; Lazonick and O'Sullivan, 2000), SHO has diffused across many types of businesses (Fiss and Zajac, 2004; Meyer and Höllerer, 2010). However, the meanings associated with the SHO ideology are often transformed into more context-specific frames, as they are influenced by the extant frames guiding the actions of individuals in that specific context. Among others, FCB represents an interesting area of research because of their uniqueness compared with other organizational forms. According to socioemotional wealth (SEW) perspective, FCB benefits from non-financial factors that are the core of the firm's values, and a loss in them implies a loss of status and a failure to meet family expectations (Gomez-Mejia et al., 2007). Among others, non-financial factors include the preservation of control over the firm, the long-term survival of the firm through generations, legitimacy and reputation gains (Astrachan and Jaskiewicz, 2008; Berrone et al., 2010; Zelleweger et al., 2013). Insofar as the framing of FCB control practices is concerned, this confluence of non-financial aspects could create a complex amalgam of ideals that could imply a different nature of contract between the principal, represented by the controlling family, and the agent, represented by the management.

Our study extends this line of enquiry illustrating how ideological shift towards a shareholder-focused orientation influence the management control practices in a FCB. In particular, we focus our attention on how an emerging ideology interacts with extant frame and how this interplay influences the

framing of control practices. In particular, following Benford and Snow (2000), we consider that the interaction between the new and the extant frames allows distinguishing between two potential outcomes: “frame shifting” and “frame blending”. Frame shifting refers to a situation in which a wholesale replacement of one set of frames by the new one, while frame blending refers to a combination of new and extant frames (Werner and Cornelissen, 2014). Frame shifting and frame blending may be discernible in each of framing tasks above and may reinforce or detract from the achievement of frame alignment (Modell and Yang, 2015). Consequently, the framing process can be studied focusing on the match between the emerging shareholder-focused ideology and the extant frame rooted in socioemotional wealth perspective of FCB.

3. Research design

3.1 Methodological issues

A longitudinal case study method is adopted to examine the complexity of the social processes developed within the organization within a defined period of time (Otley, 1999; Scapens, 1990; Yin, 2003). So the processes that lead to VBM in a specific context are investigated (Laughlin, 2004; Scapens, 1990). It is used the concept of framing to better analyze an Italian family firm, examining how the interaction between the SHO and SEW gave rise to a frame shifting and blending in the framing processes mentioned above and how it affects management control practices within the firms. Although we consider this case study a “typical” case of VBM in an unlisted firm, findings cannot be generalized without carefully assessing the individual circumstances (Abdel-Kader and Luther 2008; Bryman and Bell, 2007; Yin, 2003).

We used a combination of data from archival (web site, master and bachelor’s degree presentations of this case study manager report to master students, guidelines, strategy documents, etc.) and meetings. The study developed previous quality data (Dello Sbarba et al., 2014). However it formulated different questions (Silverman, 2000) and developed semi-structured interviews carried out between 2014 and 2016 with the Chief Enterprise Officer and the major owner (CEO), Chief financial officer (CFO) and the chief of control and accountability department (Chief of control or CoC and now chief of logistic department) of the company. All interviewees had a role in the development, use and disposal of VBM system (for details of interviews, see the Table 2 below). We asked open-ended questions to allow interviewees to explain linked events. The focus of each interview was on shareholder-focused frame promoted by owner during the period under

investigation. We asked open-ended questions about: the economic “ideas” of owners, the characteristics of VBM adopted to manage the company, and the role of owners and top managers in shaping shareholder-focused frame. We also asked about the relationships among the entrepreneurs working in the district and the local control practices developed. The interviews were taped; selected quotes were discussed and reported.

Table 2. Information on interviews and actors involved

Number of interviews	1 st	2 nd	3 rd	4 th	5 th	6 th
Type of interview	Face to face	Phone call	Face to face	Phone call	Phone call	Face to face
Actors involved	CFO, Chief of control	Chief of control	CFO, Chief of control	Chief of control	Chief of control	CEO (owner), CFO, Chief of logistic department
Length of interviews	~2 hours	~half an hour	~1 hour and half	~1 hour	~half an hour	~1 hour and half

Systematic triangulation of interviews, archival data and meetings enabled us to go beyond the analysis of personal opinions/behaviours to reconstruct the VBM framework and the social processes.

3.2 The Burkert and Lueg’s framework of VBM

In order to understand how VBM is customized, we operationalized VBM framework developed by Burkert and Lueg (2013), which consists of six constructs: portfolio, financial value drivers, non-financial value drivers, action plan, target setting and mindset. Portfolio refers to the process of selection among alternative strategies according to the highest expected shareholder value added and to the presence of the long-term value maximization “rationale” behind these strategic choices. Managers have to accept and maintain projects that create value (Morin and Jarrell, 2001). Hence, the portfolio concept measures the presence, within the VBM, of a set of tools that account for the cost of capital used to generate returns, in order to connect strategic alternatives (strategy formulation) with shareholder value creation (strategy valuation), such as net present value (NPV), internal rate of return (IRR), shareholder value added (SVA),

economic profit (EP) and economic value added (EVA[®]) (Arnold and Hatzopoulos, 2000; Brealey et al., 2010; Copeland et al., 2000; Cornelius and Davies, 1997; Carr and Tomkins, 1998; Graham and Harvey, 2001; Haka, 2007; McTaggart et al., 1994; Pike, 1996; Rappaport, 1999; Stewart, 1991). Financial value drivers (FVD) refer to the availability of information about the financial components of the key financial indicators. Non-financial value driver (NFVD) construct examines whether NFVD are identified for each financial value driver and whether key performance indicators (KPI) derive from value driver analysis and undergo regular updates. Based on value driver analysis, managers identified meaningful KPI in order to assess the contribution of a business unit or a function or a process to value creation (Ashworth and James, 2001). The Action plan (AP) construct attempts to measure whether managers identified action plans for the main KPI and adjusts it whenever significant changes occur. It also considers whether decision makers have enough autonomy in decisions to influence KPI. Regarding the last issue, VBM implementation requires managers with the ability to influence KPI, and particularly the capital charge (Dekker et al., 2012). Target setting measures whether targets are consistent with the key financial ratio, through corporate KPI and value drivers. It must be based on calculation⁶ (Malmi and Ikäheimo, 2003; Martin et al., 2009), addressing the avoidance of short-term focus and helping the coordination and the synergies of targets across business units. Target setting includes also the focus on long term shareholder value creation. Finally, mindset measures the extent of the value-based culture in the company, the establishment of vision, mission and reward system based on shareholder value creation, which is considered a critical success factor towards its implementation (Copeland et al., 2000; McTaggart et al., 1994; Stern et al., 2001).

3.3 Background of the case study

The case study is Laviosa Mineraria Ltd. (hereafter LM). The company is headquartered in Livorno where it was founded more than 80 years ago. The other production sites are in Villaspeciosa (Cagliari, Italy), Fatsa (Black Sea, Turkey), Limay (France), Pundi (India), Vitoria-Gasteiz (Spain) and Si'an Town (China). The group is one of European leading companies in bentonite and other clay minerals. It is mainly a manufacturing company but its deep knowledge and experience in technologic processes are creating good opportunities to sell services. The products and consultancy services

⁶ The companies need to get a result that includes a positive difference between profit/cash flow and cost of capital, hence this calculation is the basis of planning in the VBM.

are sold in over 100 countries worldwide to more than 1,500 customers working in the following fields of application⁷: metal casting, paint manufacturing, detergents, ceramic tiles and paper, clarification of wines, waterproofing waste dumps, animal litters. In 2014 its turnover was over 55 million euro.

Notions of enhanced shareholder orientation have mainly been associated with the generation turnover. Until 1998 the company was entirely owned by Ernesto Laviosa (owner and CEO) and LM firm was the typical Italian family firm, mainly characterized by a key decision-making process (and board of director) concentrated in owner hands and scarcely open to outsiders, as well as a key objective defined in term of long term survival and next generational transition. At the end of 90s, several changes occurred within the board of directors due to financial troubles of LM firm: a listed Greek company operating in the same industry came into the firm, acquiring a 35% stake because of the need of financial resources; then, the old owner decided to leave the control of the company to his son, as a consequence of an explicit request expressed by the new partner. Hence, after 1998 the ownership structure was composed by the son (65%) and Greek company (35%).

The generational transition brought a new pro-VBM environment since the degree in economics and management of the son. In fact he decided to organize a new top management team including the CFO (degree in engineering management, working experiences in finance) and the Chief of Control (degree in business economics). They played a fundamental role in shareholder value orientation introduction. This pro-VBM environment was also promoted and supported by the minority shareholder, who encouraged a greater formalization of decision making and management control, developing periodical financial reports (internal quarterly financial statement) and introducing an investment committee in order to establish collective decision about new investments.

4. The customization of Management Control Practices in LM

4.1 The rise and the fall of VBM

Before the implementation of VBM, new resources were allocated according to the technical sense-making of the major shareholder, without any financial assessments. However, financial measures from balance sheet were adopted in order to evaluate business performance. From 1998, the resource-allocation procedure was changed in order to meet new financial information needs. In particular, new capital resources were allocated

⁷ From the company web site (<http://www.laviosa.com/en/>) consulted until March 14, 2016.

according to a formal discounted cash flow (DCF) procedure, making relevant shareholder value considerations; however, the decision to preserve invested resources in the business units based on the shareholder value creation criteria:

“New resources were allocated based on DCF (WACC 12%; IRR 15%)⁸, although maintenance of existing resources in business units wasn’t based on the spread between the return on investment and the hurdle rate because of the attention to social aspects” (CoC).

Furthermore, an indicator based on the residual income (RI) concept was adopted as key financial measure. It was employed at company and business unit level and used for ex post performance measurement and trend analysis. WACC was calculated for every business unit based on the industry unlevered beta which is adjusted by the company’s financial structure (the obtained beta was 1.12). During the pre-VBM period, few FVD were adopted (mainly revenues and costs which are recorded in the income statement), while invested capital and the mutual influence among financial value drivers weren’t performed. With the introduction of VBM, the number of measured FVD grew. The main adopted FVD came from residual income’s tree (EBITDA, working/fixed capital and debts) and they were calculated both at corporate level and at business unit level.

The non-financial value drivers lens shows that, before 1998, the key performance indicators (KPI) and NFVD weren’t regularly updated and used, with the only exception of daily sold Bentonite. Nothing else was identified. After VBM implementation, NFVD and KPI were measured according to a balanced scorecard model (shareholder, customer, internal business processes and learning and growth) in order to measure the performance of business units under these different perspectives (e.g. number of customer, new customers, new suppliers, new products, new project, etc.). However LM firm didn’t adopt a formal model to connect NFVD with the financial ones (absence of a mapping model) and didn’t identify any NFVD related to the cost of capital.

The target setting lens showed that, until 1998, the targets weren’t defined, while after VBM introduction target setting was based on FVD. Since reference to the cost of capital wasn’t detected in FVD and NFVD, target setting concern the cost of capital. Furthermore, LM firm implemented a management by objective (MBO) defining several kinds of targets:

⁸ WACC (Weighted Average Cost of Capital) based on Beta analysis and IRR (Internal Rate of Return) were defined by minor shareholder (listed firm).

qualitative and quantitative, singles and multiples, short and long-term oriented.

The action plan lens describes that until 1998 the entrepreneur made all the decisions and a formal definition of action plans exist. After VBM introduction a formal action planning was adopted relatively to the main financial measures. All investment decisions were taken by an investment committee which included the major owner, the CFO, the CoC and other managers involved in the specific investment decision (BU managers).

Finally, the mindset lens pinpoints that, during the period 1998-2008, LM firm implemented a reward system for BU managers which were connected to residual income target. It was defined in order to sustain long-term value creation through a "bonus bank" system (Malmi and Ikäheimo, 2003; O'Hallon and Peasnell, 1998; Stern and Shiely, 2001) and it was derived from shareholder expectations (Malmi and Ikäheimo, 2003):

“Regarding rewards, all levels were incentivized basing variable salary on RI and its drivers (financial and non-financial). In order to avoid short-term a bonus bank was defined”. (CoC)

In LM firm there were also some VBM rituals, which included events among managers (e.g. a meeting which include shareholder value topic) or regular awards for value-oriented employees (e.g. through rewards based on RI).

“After VBM introduction, we usually reported data on value creation during periodical meeting with managers and owners, and the cost of capital was employed in order to reward managers who got value creation in their BU” (CoC).

The introduction of VBM mainly pushed a value-oriented intelligence, which consisted in the use of the following knowledge about shareholder value. However, after 2008, the bentonite demand sharply decreased and the sector became turbulent as a consequence of the financial crisis.

“The demand for bentonite derived products reduced drastically and we could forecast our sale for a period that did not exceed one month” (CFO).

Among other changes, such as the return to a functional organizational structure, LM firm abandoned VBM in order to adopt a system, which did not contain information of cost of capital both in the performance measurement and in the compensation system. The new key financial ratios were not connected to the equity value. Nevertheless, management

maintained the resource-allocation procedure and investment decisions were supported by DCF (WACC 12%) and IRR (15%) analysis; particularly IRR was proposed by minority shareholder (listed). In addition, Pay Back Period (PBP) was introduced due to lack of financial resources. They maintained the main FVD (EBITDA, net financial position (NFP) and working capital) only at corporate and function level. The NFVD and KPI were disposed and a management by exception was introduced. It was promoted a deeper analysis in order to investigate financial and non-financial aspects only when there was a deviation of 40% between budget and current results and the target setting was only referred to the main financials indicators: EBITDA, Net Financial Position and Working Capital. Although the RI-based compensation system was disposed, all levels were incentivized, with exclusion of top management, based on MBO (EBITDA/productivity/quality), and sharing bonus was employed.

4.2 The framing of VBM (1998 – 2008)

After 1998, LM firm placed considerable emphasis on the shareholder-focused ideology as a consequence of the generation transition and the new shareholder entrance. This idea was built into the new structure of the company, mainly characterized by the presence of the listed Greek company operating in the same sector, which acquired a 35% of the capital. Framing processes played a key role in mediating the influence of shareholder-focused ideology on social actions, transforming ideologies into more context-specific frames. By the way of *diagnostic framing*, CFO and CoC prioritised problems of goal alignment as “agency problems” to reinforce primacy of capital markets interests and to improve the use of capital within the BUs. For instance, during the periodical meetings, where financial and strategic aspects of the governance were settled, CFO emphasized the relevance of controlling that results were pursued.

“Value-oriented intelligence allowed us to focus the BU manager’s attention on the efficient and effective use of capital. From this point, managers had to start to consider the cost of capital which was invested in assets, inventory and credits of each BU.” (CFO)

Such concerns with enhanced SHO were also mirrored by prognostic framing. In the communication with BU managers it was emphasized the need to reinforce the management control practices as a solution to the problem of enhancing accountability for capital consuming. In particular, *prognostic framing* was buttressed by explicitly reference to shareholder value creation through the implementation on “LM firm model” based on RI.

“RI allowed us to introduce a value-oriented intelligence among BU managers because they needed to take into account both profit and cost of capital, and so the capital invested in assets, inventory and credits of each BU.” (CFO)

However, in contrast the expected use of aggregate performance metrics within a decentralized decision-making structure, often associated with the shareholder orientation movement, LM firm placed considerable emphasis on centralization as a means of resolving agency problems; in fact, BUs were practically cost centers and were subjected to tight capital investment and budgetary control.

“All strategic investments had to be approved by the board of directors and BU managers were not independent in investment capital decisions.” (CoC)

Regarding to the development of the motivational framing, despite the introduction of a value-based reward system, the CFO and CoC enforced to motivate BU managers to take the model to heart, pivoting on SEW elements. In fact on the one hand, a pay-for-performance system was not based on market performance but on negotiated budget; on the other hand, the efforts to imbue BU managers with a sense of “loyalty” towards the company encouraging to the pursuit of shareholder orientation relied on practices reminiscent of the SEW Italian elements. In fact, although the opinion of managers and owners about shareholder value maximization would denote a degree of alignment toward a final goal of the firm, it emerges also an emphasis on the long-term survival of the firm, that could be considered a distinctive element of typical non-financial aspects appreciated in a FCB setting (Berrone et al., 2010; Zelleweger et al., 2013; Astrachan and Jaskiewicz, 2008).

“We consider the shareholder value’s measure not as an objective but as a control, which allow us to check financial convenience of invested capital. Our main objective was to guarantee adequate level of profitability in order to continue the business in the long term.” (CoC).

Furthermore, decisions to maintain or divest capital from BUs weren’t determined according to the value creation criteria.

4.3 The re-framing of VBM (2008 – 2016)

The introduction of VBM, aimed at impregnating LM firm control practices with a stronger sense of SHO, gained momentum after the entrance

of the Greek listed company in 1998. In LM firm, some re-framing of control practices involving a growing element of frame blending was driven by problems connected with SEW elements. These problems came to heed in 2008 in response to a sharp downturn of the economy and the going down of the internal B2B markets. Although the VBM model produced improvements in financial accountability of manager activities, this did not force actions to improve operations grew and business development. In fact, the centralization of decision-making produced a considerable knowledge gap between the BU managers and board of directors. The centralization from one side brought BU managers to submit allegedly overestimated investment proposals, from the other side limited the entrepreneurial action of BU managers becoming a frequent source of friction between headquarters and BU managers. Furthermore, target setting was defined on negotiation bases generating a widespread tendency towards a passive mindset in BU management. This prompted some re-framing of VBM model in favor of “extant” approach resonating with the family firm frames. One manifestation of such blending was discernible in diagnostic framing, giving the CEO reference to the rhetoric reminiscent of the “*common objective of the business survival*”:

“... *To guarantee adequate level of profitability in order to continue the business in the long-term*” (CFO) and “... *To develop an adequate level of sharing of profit among the owners, the top management and the employees*” (CEO).

As a consequence, during the market downturn, the CEO draw attention to operating-level problems energizing managers with a sense of “loyalty” towards the company and counteracting to the shareholder orientation philosophy where individualism is a key factor of stimulating performance: the contradiction could be an indication of frame blending (Werner and Cornellisen, 2014).

Another element of frame blending is also present in the prognostic framing because it was pivoted on an abandonment of the emphasis on “profit maximization” to foster a more “cost containment” essence and enhance function managers’ sense of accountability for operating-level performance. The financial responsibility of the function management was redefined to simplified performance measures because the management control system based on VBM criteria was losing credibility.

“*An unreliable and non-useful over formalization*” (CoC).

A persistent component of frame blending was also in his motivational framing. Although the RI-based compensation system was disposed and all levels were incentivized based on MBO (economic results EBITDA/productivity/quality), CEO adopted an approach that appeal to function managers sense of “*responsibility*” promoting a deeper analysis on managers performance only when there was a deviation of 40% between budget and current results and involving them in decision around how to improve operational performance.

5. Conclusion

Our study contributes to the literature on diffusion of VBM practices exploring how notions of shareholder value orientation shape management control practices in an Italian family firm. To address the question we adopt the concepts of framing originating in social movement literature, decomposing the framing processes into three distinct framing tasks and outlining how each task is influenced by ownership and by other social actors.

Firstly, the study provides an understanding of how VBM is diffused into a context-specific frame of FCB. According to the shareholder value ideology, call for greater accountability to shareholder buttressed by explicit references to “agency problems” formed integral parts of the initial diagnostic framing of SHO. Prognostic framing focus on the need to reinforce the management control practices as a solution to the problem of enhancing accountability to shareholders, using a standard model as a tool to gain main financial information. Motivational framing reinforces the motives and commitment of actors to take corrective actions with performance-based incentives. However, the new frame denoted a hybrid, which composed characteristics from both SHO and SEW. A significant element supporting this interpretation is the abandonment of RI as key metric for monitoring value creation, both in the short term (within the year) and in the long term (to assess the impact of alternative strategies on equity value), but the presence of a centralized financial evaluation of resource allocation based on DCF, confirming that SHO frame was not completely discharged (i.e. the control system based on RI was lived, but it remains a financial assessment of investment coherent with SHO). Furthermore, in contrast to the decentralized decision-making structure often associated with the shareholder value orientation, LM firm placed considerable emphasis on strategic decision centralization as a means for resolving agency problems. Motivational framing does not connect such discourses with pay-for-performance which is based on negotiated budget, as well as managers with

a sense of “loyalty” and “responsibility” towards the company encouraging to the pursuit of shareholder orientation relied on practices reminiscent of the SEW.

Secondly, the study describes how the influence of SHO on management control practices may not only be a result of the interactions with extant frames (Yang and Model, 2015) but also affected by the owners that guide such framing process. Although the study confirms that top management team background is a relevant factor in VBM customization (Burkert and Lueg, 2013), our findings show how ownership economic domain and ideas played a powerful role that prevents the shareholder-focused ideology from having self-fulfilling on control practices. This suggests that VBM have to be considered a customized management practice to enable actions towards company’s objectives. Particularly the framing analysis shows that control practice should be designed and implemented looking at the consistency with ideology and relative frames.

Furthermore, although the literature considers that a higher sophistication of VBM is preferable, the framing analysis shows that control practice should be implemented looking at the consistency with the frame that enable actions towards company’s objectives. Although previous literature has mainly discussed whether a higher sophistication of VBM is preferable, the relevant aspect would be the intricate interplay between sophistication of VBM and processes through which shareholder-focused frame come to challenge as well as complement extant one enabling or constraining course of actions. In LM firm, the introduction of VBM produced relatively limited degree of frame alignment as the framing of control practices took a different trajectory from SHO, denoting a shift back to the SEW. However, according to this approach, the new frame is not considered a failure of VBM but a combination of management control practices which are considered enabling by the major shareholder to improve managers attention on what is considered relevant to reach “adequate level of profitability”. Hence, our findings suggest the level of sophistication does not seem effective per se, but its effectiveness depends on the alignment to the dominant frame that enable organizational action.

Acknowledgments

The authors express gratitude to Laviosa S.p.A. and thank the owner Dr Giovanni Laviosa and the managers Eng. Eugenio Scaramuzzi and Dr. Mauro Natali for supporting the research. We also thank the two anonymous reviewers for their appreciated and helpful comments on this paper and the participants to the conference for their suggestions.

References

- Ansari S.M., Fiss P.C., Zajac E.J. (2010), Made to fit: how practices vary as they diffuse, *Academy of Management Review*, Vol. 35, No. 1, 67–92.
- Arnold G. (2000), Tracing the Development of Value-based Management, in Arnold G., Davies M., *Value-Based Management, Context and Application*, New York, Wiley.
- Arnold G.C., Hatzopoulos P.D. (2000), The theory-practice gap in capital budgeting: evidence from the United Kingdom, *Journal of Business Finance and Accounting*, 27 (5e6), 603–626.
- Ashworth G., James P. (2001), *Value based management. Delivering superior shareholder value*. Financial Times, Prentice Hall, London
- Astrachan, J.H. and P. Jaskiewicz (2008), Emotional returns and emotional costs in privately held family businesses: Advancing traditional business valuation, *Family Business Review*, 21(2): 139-149.
- Benford R.D., Snow D.A. (2000), Framing processes and social movements: An overview and assessment. *Annual Review of Sociology*, 26, 611–639.
- Berrone, P., C. Cruz, L.R. Gomez-Mejia and M. Larazza-Kintana (2010), Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less?, *Administrative Science Quarterly*, 55(1): 82-113.
- Bol J.C., Moers F. (2010). The dynamics of incentive contracting: The role of learning in the diffusion process. *Accounting, Organizations and Society*, 35, 721–736.
- Brealey R.A., Myers S.C., Allen F. (2009), *Principles of corporate finance*, McGraw-Hill/Irwin 10th.
- Bromwich M., Walker M. (1998), Residual Income past e future, *Management Accounting Research* 9, 391-419.
- Bryman A., Bell E. (2007), Writing up business research. In: *Business Research Methods*, New York, Oxford University Press, 691-723.
- Burkert M., Lueg R. (2013), Differences in the sophistication of Value Based Management – The role of top executives, *Management Accounting Research*, 24, 3-22.
- Carr C., Tomkins C. (1998), Context, culture and the role of the finance function in strategic decisions. A comparative analysis of Britain, Germany, the USA and Japan, *Management Accounting Research*, 9 (2), 213–239.
- Cinquini, L., Collini, P., Marelli, A., Tenucci, A. (2015), Change in the relevance of cost information and costing systems: evidence from two Italian surveys. *The Journal of Management and Governance*, 19, 557-587.

- Copeland T., Koller T., Murrin J. (2000), *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*, New York, Wiley.
- Cornelius I., Davies M. (1997), *Shareholder Value*. Financial Times, London, Pearson Professional.
- Davis G.F., Thompson T.A. (1994), A social movement perspective on corporate control. *Administrative Science Quarterly*, 39, 141–173.
- Dekker H.C., Groot T., Schoute M., Wiersma E. (2012), Determinants of the use of value-based performance measures for managerial performance evaluation, *Journal of Business Finance & Accounting*, 39, 1214-1239.
- Dello Sbarba, A., Giannetti, R., Marelli, A. (2015), A field study of Value-Based Management sophistication: The role of shareholders, *Management and Control*, Franco Angeli, 65-100.
- Ezzamel M., Burns J. (2005), Professional competition, economic value added and management control strategies. *Organization Studies*, 26, 755–777.
- Fiss P.C., Zajac E.J. (2004), The diffusion of ideas over contested terrain: the (non sophistication) of a shareholder value orientation among German firms, *Administrative Science Quarterly* 49, 501-534.
- Gerring, J. (1997), Ideology: A definitional analysis. *Political Research Quarterly*, 50, 957–994.
- Gomez-Mejia, L.R., C. Cruz, P. Berrone and J. De Castro (2011), The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms, *Academy of Management Annals*, 5(1): 653-707.
- Goutas L., Lane C. (2009), The translation of shareholder value in the German business system: a comparative study of Daimler Chrysler and Volkswagen AG, *Competition & Change* 13, 327–346.
- Graham J.R., Harvey C.R. (2001), The theory and practice of corporate finance: evidence from the field, *Journal of Financial Economics*, 60, 187–243.
- Haka S.F. (2007), A Review of the Literature on Capital Budgeting and Investment Appraisal: Past, Present, and Future Musings, *Handbook of Management Accounting Research*, 697-728.
- Homburg C., Pflesser C. (2000), A multiple-layer model of market-oriented organizational culture: measurement issues and performance outcomes. *Journal of Marketing*.
- Ittner C.D., Larker D.F. (2001), Assessing managerial research in management accounting: a value-based management perspective, *Journal of Accounting and Economics*, 32, 349-410.
- Kang D.L., Sørensen A.B. (1999), Ownership organization and firm performance, *Annual Review of Sociology*, 25, 121–144.

- Laughlin R. (2004), Putting the Record Straight: A Commentary on 'Methodology Choices and the Construction of Facts: Some Implications from the Sociology of Knowledge', *Critical Perspectives on Accounting*, 15(2), 261-277.
- Lovata L., Costigan M. (2002), Empirical analysis of adaptors of economic value added, *Management Accounting Research*, 13(2), 215–228.
- Lueg R., Schaffer U. (2010), Assessing empirical research on value-based management: Guidelines for improved hypothesis testing, *Journal of Betriebswirtsch*, 60, 1-47.
- Madden B.J. (1999), The CFROI Valuation Model. *The Journal of Investing*, 31-43.
- Malmi T., Ikäheimo S. (2003), Value Based Management practices: some evidence from the field, *Management Accounting Research*, 14(3), 235–254.
- Martin J.D., Petty J.W., Wallace J.S. (2009), *Value Based Management with Corporate Social Responsibility*, Oxford University Press, USA, 2nd ed. U.K.
- McTaggart J.M., Kontes P.W., Mankins M. (1994), *The value imperative*, 1st edn., New York, The Free Press.
- Meyer R.E., Hollerer M.A. (2010), Meaning structures in a contested issue field: a topographic map of shareholder value in Austria, *Academy of Management Journal*, 53, 1241-1262.
- Morin R.A., Jarrell S.L. (2001), *Driving Shareholder Value: Value-Building Techniques for Creating Shareholder Wealth*, New York, McGraw-Hill.
- Otley D. (1999), Performance management: a framework for management control systems research, *Management Accounting Research*, 10, 363–382.
- Pike R.H. (1996), A longitudinal survey on capital budgeting practices. *Journal of Business Finance & Accounting*, 23(1), 79–92.
- Prendergast C. (2000), What trade-off of risk and incentives? *American Economic Review*, 90, 421–425.
- Rapp, M.S., Schellong, D., Schmidt, M., Wolff, M. (2011), Considering the shareholderperspective: value-based management systems and stock market performance. *Rev. Manage. Sci.* 5, 171–194.
- Rappaport A. (1999), *Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors*, New York, Free Press.
- Ryan H.E., Trahan E.A. (1999), The utilization of Value-Based Management: an empirical analysis, *Financial Practice and Education*, 9, 46-58.

- Ryan, H.E., Trahan, E.A. (2007), Corporate financial control mechanisms and firm performance: the case of value-based management systems. *Journal of Business, Finance and Accounting*, 34, 111–138.
- Scapens R.W. (1990), Researching management accounting practice: the role of case study methods, *British Accounting Review*, 22 (3), 259-281.
- Silverman D. (2000), *Doing Qualitative Research. A Practical Guide*. Sage Publications, London-Thousand Oaks-New Delhi.
- Steinberg M.W. (1998), Tilting the frame: Considerations on collective action framing from a discursive turn. *Theory and Society*, 27, 845–872.
- Stern J., Shiely J.S. (2001), *The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in Organization*, John Wiley & Sons Inc
- Stewart G.B. (1991), *The Quest for Value*, New York, Harper Business.
- Weaver S.C. (2001), Measuring Economic Value Added: A Survey of the Practices of EVA Proponents, *Journal of Applied Finance*, 11 (1), 50-60.
- Werner M.D., Cornelissen J.P. (2014), Framing the change: Switching and blending frames and their role in instigating Institutional change. *Organization Studies*, 35, 149–1472.
- Yang C., Modell S. (2015), Shareholder orientation and the framing of management control practices: A field study in a Chinese state-owned enterprise. *Accounting, Organizations and Society*, 45, 1–23.
- Yin R.K. (2003), *Case study research: design and methods*, 3rd Edition, Beverly Hills, CA: Sage Publishing.
- Zajac E.J., Westphal J.D. (2004), The social construction of market value: Institutionalization and learning perspectives on stock-market reactions. *American Sociological Review*, 69, 433–457.
- Zellweger, T.M., R.S. Nason, M. Nordqvist and C.G. Brush (2013), Why do family firms strive for nonfinancial goals? An organizational identity perspective, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 37(2): 229-248.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

V

RETI E CONTROLLO RELAZIONALE



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCIANO MARCHI Introduzione	p.	5
FILIPPO ZANIN, ANDREA CARDONI La strategia nelle forme reticolari tra piccole e medie imprese. Un approccio processuale alla pianificazione	»	7
MICHELE RUBINO, FILIPPO VITOLLA L’impatto delle caratteristiche della rete sulle performance delle imprese aderenti. Un’analisi delle imprese italiane	»	27
SELENA AURELI, ANDREA CARDONI, MARA DEL BALDO, ROSA LOMBARDI La rilevanza della logica “Balanced Scorecard” nella gestione operativa e nella rendicontazione della rete di imprese: il caso GPT	»	43
MAURIZIO CISI, FRANCESCO DEVICIENTI, ALESSANDRO MANELLO, DAVIDE VANNONI Network agreements and firms’ economic performance: new empirical evidence from italian SMEs	»	65
CRISTIAN CARINI, CATERINA MUZZI The italian network contract: a “new” form of networking with “old” rules? Genesis, dynamics and challenges	»	83

INTRODUZIONE

Luciano Marchi

In un contesto economico sempre più globalizzato e turbolento, i sistemi di governo aziendale si sviluppano attraverso un complesso di relazioni sia competitive che cooperative. Queste ultime, in particolare, permettono di mettere assieme, cioè in “rete”, le specifiche competenze distintive e gli specifici punti di forza, per sviluppare processi innovativi o anche, più semplicemente, per rafforzare la posizione competitiva aziendale a livello complessivo di “rete” (Lorenzoni, 1992).

Lo sviluppo di rapporti collaborativi per creare un vantaggio competitivo determina anche la rivisitazione nei contenuti e nelle funzioni dei tradizionali strumenti di misurazione, affiancando approcci formali ed informali (Massaro, Moro, Lucas, 2012), ma anche l’ampliamento della dimensione spaziale del controllo: dalla singola azienda alla rete delle aziende coinvolte nel sistema di relazioni cooperative. Si parla, a tale riguardo, di controllo di gestione esteso nell’ottica relazionale o anche di “controllo relazionale” (Mancini, 2010).

Un sistema così inteso prevede il forte coinvolgimento di un numero elevato persone, interne ed esterne, tanto da essere definito “invasivo”, considerandone i riflessi organizzativi (Massaro, Moro, Lucas, 2012) e si sviluppa con processi solo in parte formali, condividendo le informazioni rilevanti all’interno della rete e riconoscendo sistemi di influenza reciproca tra le singole aziende, basati essenzialmente sulla fiducia (Barney & Hansen, 1994; Fisman & Khanna, 1999). La fiducia, in tal modo, si sovrappone, ed in alcuni casi si sostituisce, ai tradizionali strumenti di misurazione e controllo (Tomkins, 2001).

Il primo lavoro incluso nel volume, a cura di Filippo Zanin e Andrea Cardoni, introduce il concetto di “rete strategica”, facendo riferimento al carattere duraturo del sistema relazionale e al prevalente orientamento verso l’acquisizione o la difesa di un vantaggio competitivo. Il contributo in parola considera i diversi aspetti dell’integrazione di processi e risorse, nell’ambito della relazione cooperativa, come mappatura della visione strategica imprenditoriale con l’obiettivo di “esplicitare e mettere a confronto i mind-set (percezioni soggettive) degli imprenditori relativamente al modo di concepire il business e generare opportunità che siano in grado di sfruttare l’incertezza ambientale”.

Il successivo contributo, realizzato da Michele Rubino e Filippo Vitolla, affronta il tema dei contratti di rete negli aspetti relativi alle performance

realizzate, con specifico riferimento alle aziende del settore agroalimentare. A tale riguardo, come sottolineano gli autori a partire da una indagine empirica, esisterebbe una correlazione positiva in rapporto alla dimensione e all'eterogeneità dei settori di attività rappresentati nella rete.

Il terzo contributo approfondisce il tema dei contratti di rete relativamente agli obiettivi strategici che i partner intendono raggiungere, al contenuto del programma di rete e ai criteri condivisi per misurare l'avanzamento verso tali obiettivi. In tale scenario, il gruppo di lavoro formato da Selena Aureli, Andrea Cardoni, Mara Del Baldo e Rosa Lombardi si pone l'obiettivo di valutare l'applicabilità della logica *balanced scorecard* (BSC), per poi identificare le funzioni che può assumere uno strumento di misurazione delle performance di rete bilanciato. In dettaglio, lo studio "analizza un caso di successo riguardante una rete di piccole imprese, i cui risultati dimostrano che la prospettiva multidimensionale della BSC può costituire un asse portante per la gestione strategica, l'attività operativa e il controllo della rete, oltre che per la comunicazione dei risultati verso l'esterno".

Sempre sul tema delle performance e sui contratti di rete si sviluppano gli altri due lavori inseriti nel volume: uno coordinato da Cisi dell'Università di Torino, l'altro curato da Carini e Muzzi dell'Università di Brescia. Il primo contributo è centrato su un'analisi di correlazione, a partire dai dati contenuti nel database di Infocamere, sui contratti di rete stipulati nei primi cinque anni di applicazione della nuova normativa di legge. Il secondo studio si basa su un campione di reti realizzate in provincia di Brescia, mediante interviste semi-strutturate ai manager di rete, oltre all'analisi dei dati di bilancio, per interpretare le motivazioni di scelta del contratto di rete e i possibili riflessi sulle performance attese.

LA STRATEGIA NELLE FORME RETICOLARI TRA PICCOLE E MEDIE IMPRESE. UN APPROCCIO PROCESSUALE ALLA PIANIFICAZIONE¹

Filippo Zanin², Andrea Cardoni³

1. Introduzione

La necessità di fronteggiare un contesto competitivo che evolve secondo schemi non lineari, contraddittori e di alternanza tra momenti di stabilità e di instabilità sta sollecitando nuovi comportamenti strategici delle imprese, centrati sul potenziale della cooperazione inter-organizzativa (Smith *et al.*, 1995). La considerazione di fondo è che la cooperazione consentirebbe l'integrazione in forma collaborativa di processi e risorse per il conseguimento di un vantaggio competitivo comune, che, altrimenti, le singole imprese dovrebbero perseguire sfruttando ed adeguando la struttura interna o, in alternativa, sviluppando adeguate relazioni di scambio (Das, Teng, 2000). Tale considerazione è il nucleo centrale di un ampio dibattito scientifico che a partire da metà anni Ottanta ha visto un'intensa proliferazione di contributi che approcciano il fenomeno inter-cooperativo applicando differenti teorie e modelli (es.: teoria dei costi di transazione, teoria dei giochi, teoria delle risorse, modello del comportamento strategico, modello del processo decisionale strategico). Nonostante la diversità degli approcci, i differenti contributi convergono verso il riconoscimento del valore, non solo strategico, della cooperazione inter-organizzativa, arrivando anche a definirlo sul piano teorico e a dimostrarlo sul piano empirico (Park *et al.*, 2004).

Il presente lavoro si inserisce all'interno del dibattito scientifico summenzionato con il proposito di riflettere sul processo di formazione della strategia nelle forme reticolari tra piccole e medie imprese. Si intende, in tal modo, offrire un contributo empirico per rispondere alle sollecitazioni che invitano a orientare la ricerca sulle reti d'impresa lungo la dimensione processuale, per avvicinare la conoscenza dell'intricato insieme di scelte, eventi, situazioni, opportunità che spiegano come il contenuto, la struttura e

¹ Il presente contributo è frutto del lavoro congiunto degli autori in tutti i paragrafi in cui lo stesso si articola.

² Università degli Studi di Udine, autore corrispondente: filippo.zanin@uniud.it.

³ Università degli Studi di Perugia.

la governance della rete emergono ed evolvono nel corso del tempo (Hoang, Antoncic, 2013).

Il riferimento alla piccola dimensione non è marginale. Esso consente di operare una scelta di campo indirizzando l'interesse nei confronti di un oggetto di studio progettato proprio per favorire l'integrazione tra piccole imprese: il contratto di rete. Sul piano metodologico, la scelta del contratto di rete permette di superare alcuni profili di complessità dell'oggetto di studio, in particolare la definizione univoca delle finalità e dei confini della rete. Entrambe le variabili rappresentano un elemento essenziale del contratto e consentono al ricercatore di acquisire con certezza le informazioni relative alla dimensione soggettiva della rete (Mancini, 2010).

Il riferimento alla piccola dimensione invita anche ad assumere un'attenzione particolare nei confronti del processo di formulazione della strategia, dal momento che nella piccola dimensione esso tende ad assumere qualificazioni specifiche, non immediatamente confrontabili con quelle che caratterizzano il processo strategico della grande dimensione. La natura cooperativa del processo di formulazione strategica lo rende ulteriormente peculiare, reso complicato dalla proiezione di un'immagine aziendale sulla quale gli imprenditori sono invitati a riflettere (appunto la rete), che può assumere molteplici identità ma mai perfettamente sovrapponibili alla singola azienda. In sintesi, a differenza della prevalente impostazione strategica sulle reti di impresa, che interpreta il problema strategico con riferimento ai benefici e ai rischi per la singola impresa derivanti dalla partecipazione al sistema relazionale inter-organizzativo (Gulati *et al.*, 2000), il presente lavoro pone al centro il network ed affronta il tema della formazione della strategia competitiva dei network di piccole e medie imprese.

Proprio tenendo in esplicita considerazione le peculiarità dell'oggetto di studio, si focalizza l'attenzione sul processo di formazione strategica utilizzando un modello ed una metodologia che hanno quale loro epicentri il costrutto della *visione strategica* (Gluck, 1984) e la *mappatura strategica* (Ackermann, Eden, 2011).

La struttura del lavoro è la seguente. Dopo aver inquadrato il concetto di forma reticolare utile ai fini del presente lavoro, si affronta il tema della formazione strategica dapprima introducendo il modello di riferimento e le sue fasi fondamentali e, successivamente, focalizzando l'attenzione sulla fase della mappatura della visione strategica imprenditoriale. Particolare enfasi sarà attribuita alla visualizzazione strategica quale strumento utile per la rappresentazione e la condivisione del pensiero strategico individuale e

collettivo. Infine, si riportano le prime evidenze empiriche tratte dal progetto di ricerca-azione attualmente in esecuzione.

2. Forme reticolari tra piccole e medie imprese. Definizione e tipologie

Nonostante il dibattito nazionale e internazionale sulle forme reticolari tra imprese sia ancora oggi vivace, sembra mancare la convergenza verso una teoria consolidata di riferimento (Provan *et al.*, 2007). Il termine “network” è talvolta sostituito da espressioni equivalenti quali, ad esempio, “partnership”, “coalizione”, “alleanza strategica”, “relazione interorganizzativa”, “forma cooperativa”, “forma collaborativa”. L’effetto è la generazione di una confusione di termini e di significati che è alla base dei risultati talvolta contraddittori emergenti dalla ricerca empirica. Tale confusione è stata alimentata dapprima dal dibattito sul problema ontologico, che ha sollevato la questione legata al riconoscimento di uno *status* autonomo alle forme reticolari e che oramai sembra risolta a favore della prevalente accettazione del network quale forma organizzativa “specificata” e non più “intermedia” o “ibrida” rispetto a mercato e gerarchia (Borgatti e Foster, 2003). Successivamente, dall’applicazione di diversi paradigmi di ricerca in differenti contesti disciplinari (Fowler e Reisenwitz, 2013).

La stessa prospettiva di osservazione sull’oggetto di analisi non è univoca. Si pensi, ad esempio, alle diversità delle impostazioni che concentrano l’attenzione rispettivamente:

- sulla distinzione tra il profilo oggettivo e quello soggettivo, con il primo centrato sui contenuti e articolato lungo tre livelli di approfondimento corrispondenti alla singola relazione, all’alleanza e al network, ed il secondo sui soggetti coinvolti nella collaborazione e sulla distinzione in ulteriori tre livelli di analisi corrispondenti alle unità organizzative coinvolte, alla singola unità economica che attua la strategia relazionale, alla rete delle relazioni collaborative poste in essere in un determinato momento, nell’ambito di uno o più sistemi relazionali (Mancini, 2010);
- sulla distinzione tra micro-livello di analisi o “*actor-level*” e macro-livello di analisi o “*whole level*”, dove il primo livello è focalizzato sulla ricerca dei costi e benefici della partecipazione alla rete per la singola impresa, mentre il secondo livello osserva costi e benefici per la rete nel suo complesso (Kilduff e Tsai, 2003);
- sulla centralità del contesto sociale che accomuna le imprese che stringono relazioni inter-organizzative e che invita a integrare la dimensione personale delle relazioni con quella organizzativa per apprezzare la solidità e la tenuta dei legami (forti/ deboli) e le ricadute in

termini di trasferimento di conoscenza, capacità innovativa e adattamento alle condizioni di contesto (Inkpen e Tsang, 2005);

- sulla governance del network, che richiama l'attenzione sulla differente distribuzione di ruoli, funzioni, poteri tra le imprese appartenenti al network e che conduce alla distinzione tra imprese leader e imprese nodali (Ricciardi, 2010), tra network focali e network paritetici (Mancini, 2010);
- sulla fiducia relazionale quale meccanismo di coordinamento e stabilità delle relazioni inter-organizzative (Lorenzoni, 1992) e sull'importanza e sul ruolo delle competenze relazionali per il governo strategico del network, indirizzato all'acquisizione di vantaggi competitivi per la singola impresa (Dyer e Hatch, 2006);
- sul ruolo di strumenti, metodologie, sistemi informativi per la misurazione e il controllo delle performance a livello di network e a livello di singola impresa partecipante (Mancini, 2011; Lombardi, 2015).

Il presente lavoro aderisce all'impostazione che interpreta il "network" come sistema di relazioni inter-organizzative basate sulla collaborazione tra imprese per il governo di processi di creazione di valore svolti in comune e suscettibili di evoluzione nel corso del tempo (Capaldo, 2007). Nello specifico, ci si intende riferire al concetto di *strategic network* per enfatizzare il carattere duraturo del sistema relazionale e il prevalente orientamento verso l'acquisizione o la difesa di un vantaggio competitivo (Jarillo, 1988). Tale concetto nasce all'interno della *strategic network theory*, un filone specifico di studio nell'ambito dello *strategic management* che si sviluppa, a partire dagli inizi degli anni Novanta del secolo scorso, sulla spinta del cosiddetto paradigma "green" (Borch e Arthur, 1995). Tale espressione, partendo dal riconoscimento del crescente livello di complessità ambientale, veniva utilizzata per sollecitare la ricerca scientifica ad indirizzare maggiormente l'attenzione verso l'interazione tra l'impresa e l'ambiente, includendo tra gli altri, riferimenti alla sostenibilità ambientale, alla globalizzazione, alla responsabilità sociale e, appunto, anche alla cooperazione di lungo termine tra differenti imprese (Strategic Management Society, 1991).

La dimensione strategica delle forme reticolari continua a caratterizzare il filone di ricerca, il cui obiettivo generale è interrogarsi in merito alle ricadute sulla performance d'impresa derivanti dalla partecipazione ad uno o più network. Sul piano concettuale si parte dall'assunto per il quale l'appartenenza al network determina effetti sulla performance della singola impresa e, pertanto, il contenuto, la struttura e il governo del network assurgono a dimensioni strategiche da tenere in esplicita considerazione per la comprensione del potenziale competitivo delle imprese (Hoang, Antoncic,

2013). Le posizioni più radicali si spingono fino ad affermare la parzialità degli approcci sulle determinanti della performance d'impresa che non allargano lo spettro delle variabili rilevanti per includere, tra le altre, l'appartenenza al network (Gulati *et al.*, 2000).

Nonostante sia evidente la convergenza dei ricercatori verso posizioni consolidate sul tema “performance d'impresa-network” – letto sia in termini di ricadute sulla performance della singola impresa, sia di interventi della singola impresa sulla struttura, sui contenuti e sulla governance del network per assicurarsi maggiori e più sicuri benefici – la letteratura di riferimento identifica alcune linee di indirizzo per la ricerca operativa meritevoli di approfondimento: la dimensione processuale (Hoang, Antoncic, 2013), il macro-livello di analisi (Provan *et al.*, 2007) e la focalizzazione sulle piccole e medie imprese (Human, Provan, 1997). La dimensione processuale richiama l'aspetto metodologico ed invita a indirizzare l'attività di ricerca in senso dinamico, alla scoperta dell'intricato nesso di scelte, eventi, situazioni, soggetti che rappresenta il fattore costitutivo capace di articolare i motivi che spiegano come e perché la rete si è configurata assumendo i caratteri che sono propri in un determinato momento. In sostanza, si intende dare precedenza al processo costitutivo piuttosto che analizzare l'oggetto di studio ed i suoi tratti caratteristici ad un dato istante, assumendo implicitamente che essi siano predefiniti.

Anche il macro-livello di analisi si pone sul piano metodologico della ricerca. L'invito è a leggere le dinamiche di rete assumendo la prospettiva di osservazione della rete nel suo complesso, piuttosto che quella organizzativa centrata sulla singola impresa e variamente calibrata sulle relazioni duali tra imprese, sull'influenza che l'impresa può esercitare sui contenuti, sulla struttura e sulla governance del network e, infine, sui benefici (e costi) che il network è in grado di liberare per l'impresa. Infine, la focalizzazione sulle piccole e medie imprese, intese quale forma d'impresa dinamica e flessibile, qualificata da semplici strutture di governance, con prevalenza di meccanismi informali e personali condizionati dalla figura centrale dell'imprenditore (Mintzberg, 1983). Le forme reticolari tra piccole e medie imprese rappresentano un tema di ricerca interessante perché si qualifica come un ambito meritevole di approfondimento (Gronum *et al.*, 2012), oltre che per gli aspetti distintivi che lo contraddistinguono (Darbi, Knott, 2016).

La questione dimensionale ed il ruolo della piccola e media impresa costituisce un dibattito da sempre vivo anche nell'ambito della ricerca economico-aziendale (Simon *et al.*, 2007), con la presenza di impostazioni critiche che riconoscono nella piccola dimensione un difetto al punto da considerare tale tipologia di impresa come irrimediabilmente destinata,

lungo il suo ciclo di vita, ad intraprendere un processo di crescita dimensionale per evitare il declino (Onida, 2004). Qualunque sia l'approccio al fenomeno, la preponderanza sul piano economico è innegabile (Eurostat, 2013).

L'interesse della ricerca nei confronti delle forme reticolari estese alle piccole e medie dimensioni è stato amplificato recentemente anche sul piano politico ed istituzionale. Attraverso alcuni provvedimenti maturati soprattutto in ambito italiano ed europeo, i *policy maker* hanno cercato di dare impulso al fenomeno della collaborazione tra piccole e medie imprese, utilizzando principalmente la leva dei finanziamenti agevolati, dei benefici fiscali e della creazione di nuovi strumenti operativi (es., il contratto di rete). Le stesse associazioni imprenditoriali hanno cercato di imprimere una forte spinta alla riorganizzazione della struttura industriale dei loro associati, puntando a valorizzare la conoscenza privilegiata degli imprenditori e delle loro aziende per sviluppare un sistema di collaborazioni che potesse rafforzare la capacità di proposizione imprenditoriale e lo sviluppo dei territori.

I contenuti della *strategic network theory* e gli spunti di interesse acquisiti dall'analisi degli strumenti e delle politiche messe in campo dalle istituzioni nel nostro Paese e dal confronto con imprenditori impegnati in forme di collaborazione inter-organizzativa, offrono la base concettuale per addivenire ad una prima proposta di classificazione delle forme reticolari tra piccole e medie imprese, fondata sullo strumento concettuale del business model. L'aspetto qualificante è la proposta di una visione sistemica, finalizzata a comprendere come le imprese fanno business e ad enfatizzare le attività poste in essere anche in termini relazionali tra l'impresa e i suoi partner per la creazione e la cattura del valore (Zott *et al.*, 2011). Nello specifico, relativamente alle piccole e medie imprese, il business model è interpretato come la configurazione dell'assetto aziendale per lo sfruttamento di un'opportunità (George e Bock, 2011). È la risultante di un processo cognitivo articolato in chiave sistemica lungo tre dimensioni fondamentali: interna, esterna e valore. La dimensione interna fa riferimento al prodotto, ai processi, alle competenze e al sistema di regole e procedure interne. La dimensione esterna si riferisce al sistema delle relazioni economiche con soggetti esterni. Infine, la dimensione valore rinvia agli impatti delle scelte sul risultato economico.

Adottando la prospettiva del business model, le forme reticolari tra piccole e medie imprese possono essere definite come la configurazione che nasce dall'unione di diversi assetti aziendali o loro specifiche parti per lo sfruttamento di un'opportunità a livello di business, processi primari e

secondari. Le opportunità a livello di business sono determinate dall'ingresso in nuovi mercati e dallo sviluppo di nuovi prodotti, con effetti misurati in termini di incremento dei volumi di fatturato. Le opportunità a livello di processi primari e secondari si riferiscono all'aumento dell'efficacia e dell'efficienza nello svolgimento delle attività operative, con effetti misurati in termini di riduzione dei costi. A seconda della natura dell'opportunità da perseguire, le forme reticolari tra piccole e medie imprese possono essere ricondotte alle seguenti tipologie (Cardoni *et al.*, 2011):

- Rete di sviluppo. Rappresenta la forma di collaborazione per perseguire opportunità di business in modo sistematico. L'obiettivo è creare una nuova catena del valore al fine di aggredire nuovi business. Questo obiettivo viene realizzato introducendo una nuova azienda, che opera come entità di gestione e di coordinamento della rete. La nuova azienda, oltre a creare il network e ad occuparsi della sua gestione in modo permanente, fornisce un'unica interfaccia con il mercato e con tutti gli attori che lo compongono (banche, fornitori, centri di ricerca, vari stakeholders esterni). In particolare, essa rappresenta un punto di contatto unico anche con il cliente in relazione a qualsiasi sua necessità, incrementando quindi il valore dei prodotti/servizi offerti, soprattutto se la rete è composta da imprese appartenenti a diversi settori.
- Rete di processi primari. Rappresenta la forma di collaborazione ideale per massimizzare le sinergie tra strutture produttive e commerciali di aziende «appartenenti a settori di mercato compatibili o a catene di approvvigionamento che si posizionano lungo una filiera industriale omogenea» (Cardoni *et al.*, 2011). Anche in questo caso la cooperazione sfocia nella creazione di una nuova azienda che nasce dal conferimento dei patrimoni, tangibili e intangibili, delle aziende partner. La rete di processo nasce come soluzione alla crisi economica e finanziaria di piccole e medie imprese incapaci di mantenere la loro competitività e redditività nel mercato.
- Rete di processi secondari. Rappresenta la forma di collaborazione ideale per lo sfruttamento non sistematico ed occasionale di sinergie nei processi di supporto per contrastare un'elevata instabilità di mercato o la difficoltà d'integrazione in attività primarie. Essa rappresenta la forma di aggregazione con l'impatto più debole sulla struttura aziendale dei partner e ricomprende una vasta gamma di collaborazioni tra cui i distretti industriali, i consorzi e tutte quelle forme di alleanze con una copertura sia regionale che globale, profit o non profit, mono o multi-business.

3. Forme reticolari tra piccole e medie imprese. Metodo e modello di formulazione della strategia.

Come descritto nel precedente paragrafo, l'identificazione e il perseguimento di un'opportunità per l'acquisizione di un vantaggio competitivo rappresentano l'elemento centrale della riflessione sulle motivazioni che stimolano la composizione di differenti tipologie di forme reticolari tra piccole e medie imprese. Inquadrata l'opportunità da perseguire secondo modalità inter-organizzative, il problema si sposta sul piano strategico, precisamente sul piano della formulazione e della pianificazione strategica. A questo proposito, il presente lavoro si pone il duplice obiettivo di formulare una proposta articolata attorno ad un modello di analisi strategica e ad un metodo.

Il modello di pianificazione strategica per le reti rinvia ad una costruzione simbolica che tenta di mettere a sistema le variabili fondamentali del processo strategico ed i loro collegamenti per la ricerca sistematica di nuove forme di vantaggio competitivo. Esso trae ispirazione dall'idea che le dimensioni strategiche fondamentali siano quelle del: contesto, processo e contenuto (Pettigrew, 1988).

Il contesto definisce le circostanze che influenzano il processo e il contenuto strategico, ossia il luogo concreto e astratto dove le altre dimensioni strategiche prendono forma. Si tende a distinguere il contesto interno (es.: risorse, strutture, culture e politiche organizzative), da quello esterno (es.: ambiente politico, economico, sociale e tecnologico in cui l'azienda opera) e a interpretarli come due entità separate.

Il processo strategico riguarda come le strategie sono formulate, implementate e variate nel tempo, con un focus specifico su come sono prese le decisioni. Si tende ad assumere una completa razionalità e linearità del processo strategico distinguendo il pensiero (formulazione), dall'azione (implementazione), interpretate come due fasi separate (Andrews, 1971).

Il contenuto strategico identifica infine il risultato del processo strategico, vale a dire «la strategia stessa, con tutte le sue caratteristiche specifiche» (deWit e Meyer, 2004, p. 96). Si tende ad assumere la completezza e generalizzabilità delle regole strategiche (*market-based view*), ma anche delle risorse strategiche (*resource-based view*). In particolare, la *market-based view* ritiene che il vantaggio competitivo derivi dalla capacità dell'azienda di seguire le regole strategiche funzionali a garantire un corretto posizionamento all'interno di un dato settore industriale, sapendo che di base esistono solo due strategie 'generiche' perseguibili, tra loro alternative: la leadership di costo e la differenziazione (Porter, 1980). La *resource-based view* ritiene invece che il vantaggio competitivo derivi dal possedere risorse

strategiche idiosincratiche, riconoscendo perciò la loro eterogeneità nelle diverse imprese (Wernerfelt, 1984). In sintesi, le impostazioni prevalenti in ambito strategico si fondano su stabili e precise (pre)configurazioni:

- la necessità per l'azienda di adattarsi all'ambiente oggettivamente dato;
- il primato del pensiero razionale sull'azione;
- la generalizzazione di regole e risorse strategiche aprioristicamente valide.

Tali impostazioni non riconoscono perciò ambiguità e contraddizioni logiche riconducibili, *in primis*, all'impossibilità di arrivare a una descrizione oggettiva del contesto esterno, stante la sua crescente complessità. Il contesto è per sempre più autori una costruzione soggettiva da parte della singola organizzazione. Discutibile è anche la netta separazione tra formulazione e implementazione. Mintzberg (1994, p. 290-294) per primo ha contestato l'approccio razionale e lineare al processo strategico affermando che: «L'idea che la strategia sia qualcosa che avviene là, in alto, ben lontano dalla gestione quotidiana di un'organizzazione, è uno dei grandi errori della gestione strategica tradizionale».

Mettendo a sistema le considerazioni precedenti e accogliendo l'invito a seguire impostazioni metodologiche che mirano ad enfatizzare la dimensione processuale, il presente lavoro assume che la formulazione strategica sia un processo di natura cognitiva condizionato dalla presenza di filtri percettivi attraverso i quali i soggetti formulano i contenuti strategici e li modificano sulla base di nuovi stimoli nel frattempo sopraggiunti. Si enfatizza in tal modo la natura riflessiva del processo strategico, in aderenza alla scuola cognitiva (Mintzberg *et al.*, 1998).

L'applicazione di queste assunzioni al tema strategico nelle forme reticolari tra piccole e medie imprese, pone, inoltre, in evidenza il problema di far emergere le visioni strategiche di tutti gli imprenditori coinvolti e, successivamente, di allinearle affinché si possa convergere verso la definizione di un'unica, condivisa visione strategica della rete.

La creazione di una visione strategica condivisa è di fondamentale importanza non solo per la determinazione dei contenuti della forma reticolare, ma anche, e soprattutto, per la sua durabilità. In condizioni di complessità ambientale, nell'impossibilità di prevedere in modo attendibile il futuro verso il quale è più conveniente tendere, la soluzione più ragionevole è "scommettere" su un futuro possibile e desiderabile verso il quale tutti i variegati interessi in gioco possano trovare adeguata rappresentazione ed espressione. Occorre poi comunicare tale ambizione ed esplicitarla al nutrito gruppo di stakeholder affinché si chiarisca il senso della direzione strategica da seguire per realizzarla. La visione strategica è,

dunque, il risultato di un processo cognitivo articolato che chiama in causa meccanismi di *sensemaking* che si esprimono a livello individuale e collettivo (Weick *et al.*, 2005).

Il processo origina dall'interazione di differenti strutture cognitive che danno vita a nessi di significati continuamente ridefiniti anche sulla base della storia e delle consuetudini che qualificano il sostrato soggettivo dell'imprenditore, spesso traslato nel *modus operandi* delle singole imprese. Tale considerazione di carattere metodologico è particolarmente utile per affrontare il tema strategico nelle forme reticolari tra piccole e medie imprese, che risultano caratterizzate da una *governance* articolata sulle relazioni tra una moltitudine di imprenditori che si confrontano in chiave strategica secondo comportamenti che riflettono differenti «strutture di conoscenza che i soggetti utilizzano per generare stime, giudizi o decisioni che riguardano la valutazione di opportunità, la creazione di nuove iniziative imprenditoriali e la crescita» (Mitchell *et al.*, 2002, p. 97). Il tutto entro un bilanciamento tra logiche intenzionali e spinte negoziali, difesa di interessi particolari e improvvisazione (Hardy *et al.*, 1983). Di conseguenza, il modello della pianificazione strategica impostato sulla definizione astratta di obiettivi e sulla verifica del loro perseguimento richiede di essere adattato alle specificità delle forme reticolari, in modo da recuperare esplicitamente quel riferimento al *collective sensemaking* che assume rilevanza nello sviluppo del processo strategico. L'enfasi attribuita alla costruzione individuale e collettiva di significati condivisi generati da processi d'interazione sociale diminuisce inevitabilmente il significato attribuito, sul piano metodologico, alle analisi oggettive diventando, queste ultime, lo strumento per la verifica della congruenza delle percezioni soggettive.

Il modello di formulazione strategica per le forme reticolari tra piccole e medie imprese si articola nelle seguenti fasi fondamentali:

- mappatura della visione strategica imprenditoriale;
- primo allineamento della visione strategica a livello individuale;
- analisi oggettiva dell'ambiente interno ed esterno;
- secondo allineamento della visione strategica a livello individuale;
- costruzione della visione strategica collettiva;
- formulazione delle opzioni strategiche;
- definizione del piano strategico;
- implementazione e controllo.

La mappatura della visione strategica imprenditoriale ha l'obiettivo di esplicitare e mettere a confronto i *mind-set* (percezioni soggettive) degli imprenditori relativamente al modo di concepire il business e generare opportunità che siano in grado di sfruttare l'incertezza ambientale (McGrath,

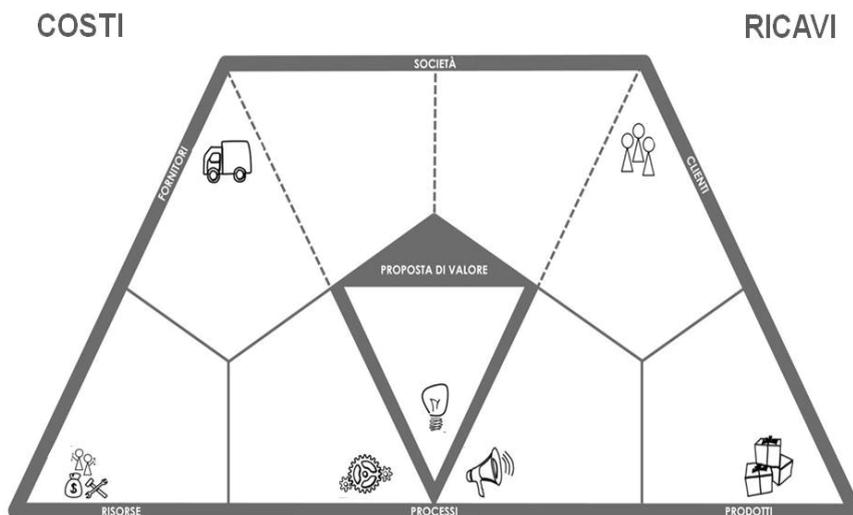
MacMillan, 2000). Sul piano metodologico, la mappatura strategica è il processo mediante il quale i soggetti rappresentano, trasmettono e condividono la conoscenza soggettiva relativamente alla creazione di valore (Kaplan, Norton, 2000). L'interesse nei suoi confronti è motivato dall'affinità metodologica con l'impostazione proposta, riconducibile all'evidenza secondo cui il ragionamento astratto ha natura pittografica, così che la mente archivia dati e informazioni in modo più efficace sotto forma d'immagini, piuttosto che sotto forma narrativa (Arnheim, 1969).

Lo schema di riferimento per l'esplicitazione della visione strategica imprenditoriale è il *business model canvas* nella configurazione di seguito rappresentata (Bagnoli, 2016). La scelta dello schema di riferimento non è determinante ai fini del presente lavoro. L'obiettivo, infatti, non è la validazione empirica dello schema, dal momento che quest'ultimo è impiegato come strumento per indirizzare, organizzare, uniformare il ragionamento strategico a livello individuale e a livello collettivo. Rispetto al modello di Osterwalder e Pigneur (2010), la sezione che invita a riflettere sulla dinamica economica dei costi, quindi il circuito processi-risorse-fornitori rimane pressoché inalterata. Anche la centralità assunta dal costruito della "proposta di valore" è mantenuta, mentre si semplifica leggermente il circuito della generazione dei ricavi, identificando la categoria generica "clienti", senza suddividerla ulteriormente tra "segmenti" e "relazioni". Il canvas si presenta, quindi, come uno schema vuoto che il singolo imprenditore è chiamato a compilare al fine di rappresentare la sua singolare visione strategica imprenditoriale. In questo modo si giunge alla visualizzazione del modo in cui l'imprenditore pensa di perseguire l'opportunità che ha lo ha spinto a partecipare alla rete. In buona sostanza, la mappatura strategica attraverso il business model canvas consente di passare dalla formulazione astratta della strategia alla sua visualizzazione (Eppler e Platts, 2009). In questo modo si possono sfruttare i benefici cognitivi della visualizzazione, in particolare la produzione di sintesi efficaci, la combinazione integrata di basi informative diverse e la trasformazione dei dati e delle informazioni in conoscenza (Zanin e Bagnoli, 2016).

Il primo allineamento della visione strategica individuale consiste nel confronto tra l'imprenditore e il team di ricerca/intervento sul business model canvas realizzato. L'obiettivo è di razionalizzare ulteriormente il pensiero strategico con interventi calibrati di modifica (aggiunte, integrazioni, sostituzioni) dei contenuti iscritti nel canvas in modo che l'imprenditore raggiunga la piena corrispondenza tra il suo pensiero e la rappresentazione visuale. Le analisi oggettive del contesto interno ed esterno sono funzionali al secondo allineamento della visione strategica, attraverso

il quale il team di ricerca/intervento si confronta sui contenuti strategici portando all'attenzione dell'imprenditore l'evidenza di dati oggettivi per sfidare le sue convinzioni. Ne conseguono possibili ulteriori modifiche del canvas. Ultimati gli allineamenti individuali, si passa al confronto collettivo, dove il singolo imprenditore presenta e descrive agli altri la propria visione strategica, favorendo in tal modo un confronto dialettico utile per originare processi decisionali di formulazione collettiva della strategia (Hart, 1992). Seguono le fasi più tradizionali della elaborazione di alternative strategiche calibrate sui *building block* e loro specifiche combinazioni, l'attribuzione di risorse, l'implementazione e il controllo dei risultati.

Figura 1. Il business model canvas



4. Evidenza empiriche dallo studio di un caso aziendale

L'impianto metodologico descritto nel paragrafo precedente è attualmente in applicazione per la formulazione della strategia della rete "Net3". Si tratta di una ricerca esplorativa finalizzata a cogliere primi spunti utili per verificare la tenuta dell'impianto ed eventuali sue ricalibrature. La rete "Net3" è di recente costituzione (sottoscrizione del contratto di rete in data 28.7.2015) e coinvolge 3 piccole e medie imprese operanti in settori complementari: business intelligence, logistica e assistenza tecnica. Gli imprenditori coinvolti sono 4, ai quali si aggiunge il manager di rete, incaricato di condurre l'attività di promozione commerciale. L'opportunità

percepita è la possibilità di integrare la proposta di valore indirizzata al segmento “retail” non solo mettendo a sistema i prodotti, i servizi e le competenze delle singole aziende ma anche realizzando nuovi prodotti e servizi. Si tratta, dunque, di un modello di rete di integrazione della filiera ma con una trasformazione possibile verso il modello della generazione di una nuova catena del valore (attraverso la costituzione di una nuova azienda). A distanza di 1 anno dalla costituzione del contratto di rete, l’identificazione dell’opportunità non è ancora consolidata, né sono state approfondite le modalità attraverso le quali agire per il suo sfruttamento. In sostanza, il processo di formulazione della strategia di rete è ancora ad uno stadio embrionale. L’assenza di una strategia deliberata non ha impedito l’operatività della rete, affidata al manager di rete e resa possibile dalla percezione del basso livello di rischio operativo e di investimento richiesto. L’anticipazione dell’azione rispetto alla formulazione della strategia è coerente con il comportamento strategico delle piccole e medie imprese, caratterizzato dalla prevalenza del carattere emergenziale su quello deliberato. Tuttavia, come osservato da uno degli imprenditori della rete, tale impostazione necessita di essere modificata per rendere il processo strategico consapevole, condiviso e deliberato.

Alla luce delle considerazioni summenzionate, il team di ricerca, in accordo con i soggetti coinvolti nel progetto, ha identificato la scelta metodologica nell’impostazione *interventionist research*, che permette di penetrare in profondità i fenomeni oggetto della ricerca e di stabilire un sistematico coinvolgimento dei ricercatori con i problemi, stimolando l’avvio di processi di cambiamento mediante l’introduzione di soluzioni e la verifica degli effetti generati (Dumay, 2010). Attualmente il progetto di ricerca è concentrato sulla fase iniziale di diagnosi del problema, condotta attraverso la metodologia della mappatura della visione strategica aziendale e suo primo allineamento. Sono stati prodotti i business model canvas dei 4 imprenditori coinvolti nel progetto aggregativo e del manager di rete e sono state effettuate le sessioni one to one di confronto con il team di ricerca, composto dai due autori e da una giovane risorsa, per il primo allineamento.

Per l’esecuzione della prima fase, mappatura della visione strategica imprenditoriale, il team di ricerca ha svolto finora 10 incontri in azienda in 6 giornate distinte per complessive 30 ore, finalizzati a introdurre il progetto e le sue finalità e a partecipare, in qualità di osservatore interessato, alla compilazione del canvas. Durante la compilazione del canvas, gli imprenditori hanno preferito rendere i contenuti in forma narrativa al fine di argomentare in merito alle singole variabili strategiche del canvas. Il team di ricerca ha svolto un duplice ruolo di facilitatore/moderatore, indirizzando

opportunamente il ragionamento strategico del soggetto, e di compilatore del canvas.

L'intera sessione è stata registrata su supporto audio e successivamente riprodotta.

Tabella 2: Diagnosi del problema. Attività di ricerca svolte

Attività	Soggetti coinvolti	Modalità raccolta dati	Durata	Output
Presentazione della metodologia della ricerca-azione	Team di ricerca 4 Imprenditori 1 Manager di rete	Nessuna	1,5 ore	Consapevolezza dell'esistenza del problema e acquisizione della disponibilità da parte degli imprenditori
Intervista singola	4 Imprenditori 1 Manager di rete	Intervista aperta sulle dimensioni strategiche del canvas	2 ore per intervista	5 interviste registrate e riprodotte in file
Realizzazione del canvas	4 Imprenditori 1 Manager di rete	Sintesi ragionata sui contenuti acquisiti attraverso le interviste	1 ora per canvas	5 business model canvas iniziali
Presentazione e discussione del canvas	4 Imprenditori 1 Manager di rete	Feedback session	1 ora per soggetto	5 business model canvas finali

5. Riflessioni conclusive

Nonostante il progetto di ricerca sia ancora nella sua fase iniziale, è possibile dare evidenza di alcune considerazioni sul piano metodologico:

- la possibilità di articolare la riflessione strategica attraverso uno strumento concettuale capace di fornire una rappresentazione olistica delle variabili strategiche fondamentali focalizzando l'attenzione strategica sulla forma reticolare e limitando di mettere in primo piano l'azienda di appartenenza;
- la focalizzazione sulle singole variabili strategiche del business model canvas ha indirizzato il ragionamento strategico imprenditoriale rendendolo così più ordinato e logico. La stessa attività di compilazione dello schema è coincisa con il momento della sintesi strategica, dal

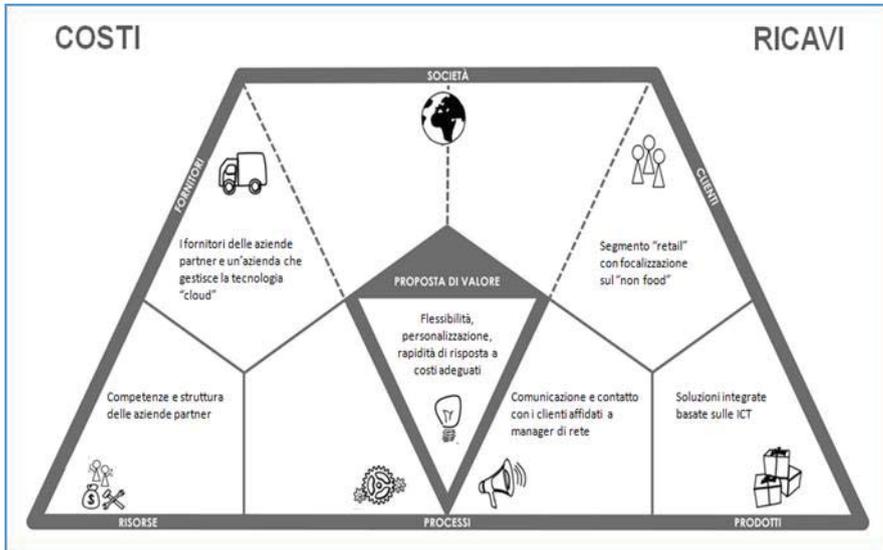
momento che in poche battute l'imprenditore è chiamato ad esprimere contenuti strategici significativi in grado di riflettere il suo pensiero strategico e di essere comprensibili per gli altri imprenditori;

- il ricorso alla tecnica narrativa dello storytelling ha mostrato la sua utilità per il narratore (imprenditore) ed anche per l'osservatore (team di ricerca) durante il processo cognitivo di riflessione strategica. La narrazione, dunque, non si pone come un semplice resoconto. Al contrario, essa si qualifica per essere la forma cognitiva attraverso la quale l'imprenditore ha reso l'esperienza significativa e coerente ai suoi occhi e la comunica agli altri.

Allo stesso modo, è possibile svolgere le seguenti preliminari considerazioni sul piano del processo e dei contenuti strategici:

- la riflessione strategica sulla forma reticolare è una proiezione del ragionamento strategico sull'azienda di appartenenza. Nel produrre i contenuti strategici, tutti gli imprenditori hanno manifestato continui *shift* dalla rete all'impresa di appartenenza, con la prima che veniva spesso tratteggiata come emanazione della seconda. Nel caso in esame, questo può dipendere dalla maggiore familiarità con il business di appartenenza, verso il quale è indirizzata l'attenzione dell'imprenditore;
- la riflessione strategica sulla forma reticolare ha evidenziato l'assenza di alcuni contenuti strategici. Alcuni imprenditori non hanno compilato tutti i building block del business model canvas, altri si sono limitati a riportare in alcuni casi espressioni già elaborate e presenti nel sito internet della rete. In questa circostanza, la spiegazione più frequente è stata la seguente: «Finora non ci avevo mai pensato». Lo si evidenzia nella rappresentazione riportata in figura 2, dove i contenuti relativi ai “processi interni” e alla “società” non sono stati compilati spontaneamente dall'imprenditore intervistato;
- alcuni contenuti strategici sono troppo generici e poco incisivi. Tendono ad appartenere alla categoria dei “common sense”, denotando così un livello poco approfondito di ragionamento da parte dell'imprenditore. Questa caratteristica conferma la prevalenza di un atteggiamento emergenziale verso la strategia aziendale tipico delle piccole dimensioni, dove l'azione anticipa la formulazione e non viceversa.

Figura 2. La mappatura della visione strategica aziendale di uno degli imprenditori della rete Net3.



Come evidenziato, il progetto di ricerca-azione non è ancora concluso. La fase di riconoscimento del problema è stata ultimata e il materiale di ricerca a disposizione è particolarmente ricco e merita di essere analizzato con maggiori sforzi di approfondimento, anche attraverso l'impiego di tecniche di content analysis. Quindi, ad oggi, si evidenziano limiti soprattutto dal punto di vista dell'analisi sistematica dei dati. A ciò si aggiunge l'esigenza di portare a compimento le due ulteriori fasi del progetto – l'articolazione delle soluzioni e l'evidenza dei risultati emergenti – che si presume di concludere nei prossimi 3 mesi. Infine, per la validazione del metodo e della metodologia, si prevede un doppio percorso: lo sviluppo di un'analisi longitudinale sul medesimo caso di studio e l'applicazione del metodo e del modello su aziende e settori di attività diversi.

Bibliografia

- Ackermann, F., Eden, C. (2011). *Making strategy: Mapping out strategic success*, Sage, London.
- Amit R., Zott C. (2001). Value creation in e-business. *Strategic Management Journal*, 22, 493-520.
- Andrews K (1971), *The Concept of Corporate Strategy*, Dow-Jones-Irwin, Homewood/IL.

- Arnheim R. (1969), *Visual Thinking*, University of California Press.
- Bagnoli C. (2016). *Materiale didattico del corso di Strategia aziendale e sistemi di programmazione e controllo*, Dipartimento di Management, Università Ca Foscari, Venezia.
- Borgatti, S. P., Foster, P. C. (2003). The network paradigm in organizational research: A review and typology, *Journal of Management*, 29(6), 991-1013.
- Cardoni A., Rossi V., Tiacci L. (2011), Le reti d'impresa e la sfida per l'innovazione: un progetto di networking tra PMI nel settore della meccanica, in *AUR&S Agenzia Umbria Ricerche*, 5-6, pp 253-292.
- Capaldo, A. (2007), Network structure and innovation: The leveraging of a dual network as a distinctive relational capability, *Strategic management journal*, 28(6), 585-608.
- Darbi W.P.K., Knott P. (2016). Strategising practices in an informal economy setting: A case of strategic networking, *European Management Journal*, 34(4), 400-413.
- Das T.K., Teng B.S. (2000), A resource-based theory of strategic alliances, *Journal of Management*, 26(1), 31-61.
- de Wit B., Meyer R. (2004), *Strategy: process, content, context: an international perspective*, Thomson Learning, Londra.
- Dyer J.H., Hatch N.W. (2006). Relation-specific capabilities and barriers to knowledge transfers: creating advantage through network relationships, *Strategic Management Journal*, 27(8), 701-719.
- Dumay J.C. (2010), A critical reflective discourse of an interventionist research project, *Qualitative Research in Accounting & Management*, 7(1):46-70.
- Eppler M., Platts K., (2009), Visual strategizing: The systematic use of visualization in the strategic-planning process, *Long Range Planning*, 42, 42-74.
- Eurostat (2013): <http://ec.europa.eu/eurostat/web/main/home>
- Fowler J. G., Reisenwitz T. H. (2013). A Review of Interfirm Networks: A Deeper Understanding of the Relationships Paradigm, *Journal of Business Strategies*, 30(1), 52-95.
- George G., Bock A.J. (2011), The Business Model in Practice and its Implications for Entrepreneurship Research, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 85(1), 83-111.
- Gluck F.W. (1984), Vision and Leadership in Corporate Strategy. In A. Hax (Eds.), *Readings on Strategic Management*, Ballinger Publishing Co., Cambridge, Massachusetts

- Gronum, S., Verreyne, M. L., Kastle, T. (2012), The role of networks in small and medium-sized enterprise innovation and firm performance, *Journal of Small Business Management*, 50(2), 257-282.
- Gulati, R., Nohria, N. Zaheer, A., (2000). Strategic networks. *Strategic management journal*, 21(3), 203-215.
- Hardy, C., Langley, A., Mintzberg, H., & Rose, J. (1983). Strategy formation in the university setting. *The Review of Higher Education*, 6(4), 407-433.
- Hart, S. L. (1992). An integrative framework for strategy-making processes. *Academy of management review*, 17(2), 327-351.
- Hoang, H., Antoncic, B. (2003). Network-based research in entrepreneurship: A critical review, *Journal of Business Venturing*, 18(2), 165-187.
- Human, S. E., Provan, K. G. (1997), An emergent theory of structure and outcomes in small-firm strategic manufacturing networks, *Academy of Management Journal*, 40(2), 368-403.
- Jarillo, J. C. (1988), On strategic networks, *Strategic Management Journal*, 9, 31-41.
- Inkpen A.C., Tsang E.W.K. (2005), Social capital, networks, and knowledge transfer, *Academy of Management Review*, 30(1), 146–165.
- Kaplan, R. S., & Norton, D. P. (2000), Having trouble with your strategy? Then map it, *Harvard Business Review*, 49-60.
- Kilduff, M. E Tsai, W. (2003), *Social networks and organizations*, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Lombardi, R. (2015), *Le reti d'impresa in economia aziendale: Profili critici e interpretativi*, Giappichelli, Torino.
- Lorenzoni, G. (1992), *Accordi, reti e vantaggio competitivo*, Etas, Milano.
- Mancini, D. (2010), *Il sistema informativo e di controllo relazionale per il governo della rete di relazioni collaborative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Mancini, D. (2011). L'azienda-rete e le decisioni di partnership: il ruolo del sistema informativo relazionale. *Management Control*, 1/2011
- McGrath, R.G., MacMillan, I.C. (2000). *The entrepreneurial mindset: Strategies for continuously creating opportunity in an age of uncertainty*. Boston: Harvard Business School Press.
- Mintzberg, H. (1983). *Structure in Fives: Designing Effective Organizations*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Mintzberg H. (1994). *The Rise and Fall of Strategic Planning*. FT Prentice Hall, New York.
- Mintzberg, H., Ahlstrand, B., Lampel, J. (1998). *Strategy Safari: a guided tour through the wilds of Strategic Management*. New York: Free Press.

- Mitchell, R.K., Busenitz, L., Lant, T., McDougall, P.P., Morse, E.A., e Smith, J.S. (2002). Toward a theory of entrepreneurial cognition: Rethinking the people side of entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(2), 93–104.
- Onida, F. (2004). *Se il piccolo non cresce: piccole e medie imprese italiane in affanno*. Il Mulino.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y. (2010). *Business model generation: a handbook for visionaries, game changers, and challengers*. John Wiley & Sons.
- Park, Mezias, Song, (2004), A Resource-based View of Strategic Alliances and Firm Value in the Electronic Marketplace, *Journal of Management*, 30(1), 7-27.
- Pettigrew A. (1988). *The Management of Strategic Change*. Blackwell, New York.
- Porter M.E. (1980). *Competitive Strategy - Techniques for Analyzing Industries and Competitors*. The Free Press, New York London.
- Provan K.G., Fish A., Sydow J. (2007). Interorganizational networks at the network level: A review of the empirical literature on the whole network, *Journal of Management*, 33, 479-516.
- Ricciardi, A. (2010). Strategie di cooperazione tra aziende e mitigazione del rischio operativo: i vantaggi competitivi delle reti di imprese. Airoldi G., Brunetti G., Corbetta G., Invernizzi G., (a cura di), *Economia Aziendale & Management: scritti in onore di Vittorio Coda*, Università Bocconi Editore, Milano.
- Simon, H., Zatta, D., Fontana, F., e Corbetta, G. (2007). *Campioni nascosti: come le piccole e medie imprese hanno conquistato il mondo*. Il Sole 24 Ore Pirola.
- Smith, K. G., Carroll, S. J., Ashford, S. J. (1995). Intra- and inter-organizational cooperation: Toward a research agenda. *Academy of Management Journal*, 38: 7-23.
- Stacey R. (1995), The science of complexity. An alternative perspective for strategic change processes, *Strategic Management Journal*, 16(6), 477-495.
- Strategic Management Society, (1991), *The Greening of Strategy - Sustaining Performance*. Call for papers, 11th Annual International Strategic Management Conference, Toronto, 1991.
- Weick, K. E., Sutcliffe, K. M., Obstfeld, D. (2005). Organizing and the process of sensemaking. *Organization science*, 16(4), 409-421.
- Wernerfelt B (1984). A Resource-based View of the Firm, *Strategic Management Journal*, 5: 171-80.

- Zanin F., Bagnoli C. (2016), *Lo strategizing in contesti complessi*, Edizioni Ca' Foscari Digital Publishing.
- Zott C., Amit R., Massa L. (2011), The Business Model: Recent Developments and Future Research, *Journal of Management*, 37(4), 1019-1042.

L'IMPATTO DELLE CARATTERISTICHE DELLA RETE SULLE PERFORMANCE DELLE IMPRESE ADERENTI. UN'ANALISI DELLE IMPRESE ITALIANE

Michele Rubino¹, Filippo Vitolla²

1. Introduzione

Il tema delle reti di impresa, sebbene disciplinato solo recentemente nel nostro ordinamento³, in una prospettiva economico-aziendale e, più in generale, negli studi di management rappresenta un tema attuale ma non nuovo. Numerosi studi condotti a partire dagli anni '80 hanno evidenziato l'importanza degli accordi di rete quale strumento per la crescita e lo sviluppo delle imprese (Birley, 1986; Brüderl e Preisendörfer, 1998; Hoang e Antoncic, 2003; Stuart e Sorenson, 2007). Lo sviluppo di politiche aggregative e di cooperazione consente soprattutto alle PMI di acquisire nuove risorse e competenze necessarie per la difesa della loro competitività nazionale e/o internazionale (Hakansson, 1987; Ricciardi, 2004; Rubino, 2006). Negli attuali scenari economici, caratterizzati da incertezza e instabilità, lo sviluppo di relazioni interaziendali consente alle PMI di affrontare al meglio le sfide di contesto a cui esse sono esposte per effetto della globalizzazione, dell'innovazione tecnologica, nonché della crescente complessità dei mercati e del radicale mutamento del contesto competitivo. Ciò premesso, è possibile sostenere che l'adesione alla rete di impresa rappresenta, sempre più per le PMI, una sfida o un'opportunità di sviluppo che attraverso la cooperazione, la condivisione di risorse e l'accumulo di conoscenze, può portare ad un miglioramento complessivo dei livelli di performance (Rogers, 2004; Watson 2007; Park *et al.* 2010; Rubino e Vitolla, 2016).

L'efficacia delle aggregazioni in rete ha favorito la presa di coscienza, da parte di istituzioni e imprenditori, dei benefici ottenuti attraverso la loro

¹ Università LUM Jean Monnet - Casamassima – Italy, autore corrispondente: rubino@lum.it.

² Università LUM Jean Monnet - Casamassima – Italy.

³ Gli accordi di collaborazione e le relazioni tra imprese hanno avuto nel nostro Paese un esplicito riconoscimento da parte del legislatore solo nel 2009. Infatti, la disciplina del Contratto di Rete è contenuta nell'art. 3, commi 4-ter e seguenti della Legge n. 33/2009 che ha convertito il D.L. n. 5/2009.

implementazione. In questi ultimi anni, infatti, si è registrata in Italia una crescente attenzione al tema a seguito della maturata consapevolezza del ruolo chiave svolto dal contratto di rete ai fini di una possibile ripresa dell'economia del Paese. La rete, mettendo in comunicazione imprese provenienti da diversi ambienti, risponde alla richiesta di superamento del localismo distrettuale e si configura come la naturale evoluzione del modello di collaborazione del sistema produttivo moderno. Le aggregazioni in rete costituiscono una valida risposta per affrontare il rapido cambiamento delle relazioni tra territorio ed economia globale.

L'introduzione nel nostro Paese del contratto di rete, con il conseguente obbligo giuridico relativo alla registrazione di tali accordi presso il registro delle imprese, ha consentito nel tempo di monitorare l'evoluzione del numero di contratti stipulati nonché il numero delle imprese aderenti. Le ultime statistiche ufficiali rilasciate da Unioncamere evidenziano che alla data del 3 luglio 2016 risultano stipulati n. 2.935 contratti di rete, di cui 419 a soggettività giuridica, che coinvolgono n. 14.827 imprese⁴.

Il presente lavoro analizza le imprese italiane aderenti ad un contratto di rete con particolare riferimento a quelle relative al settore agroalimentare. La scelta di tale settore non è stata casuale ma è dipesa essenzialmente da due motivazioni. Innanzitutto, va osservato che il comparto agroalimentare, nonostante rappresenti circa il 16% del PIL, assume una rilevante importanza per l'economia del nostro Paese. Questo settore, forse più degli altri, è oggetto di profondi mutamenti a causa della crisi e dalla globalizzazione dei mercati. Pertanto, è possibile affermare che le imprese agroalimentari avvertono più delle altre il bisogno di aprirsi a nuove forme di collaborazioni per evitare l'uscita dal mercato. In secondo luogo, è possibile constatare che le imprese di questo comparto stanno mostrando un interesse crescente all'adesione ad un contratto di rete. Ciò premesso abbiamo ritenuto opportuno analizzare se allo stato attuale la struttura della rete può produrre degli impatti positivi sulle performance delle imprese aderenti. Il lavoro ha avuto come obiettivo lo studio della struttura della rete, analizzando in che modo la dimensione e la composizione della stessa producono degli effetti sulle performance delle imprese ad essa aderenti.

Il lavoro è strutturato come segue. Il secondo paragrafo è dedicato alla revisione della letteratura e alla presentazione delle ipotesi di ricerca. Il terzo paragrafo descrive la fonte dei dati e la metodologia di ricerca utilizzata. Il

⁴ Il rapporto fornito da InfoCamere, aggiornato alla data del 3 luglio 2016, è disponibile presso la pagina web di cui al link seguente:
<http://contrattidirete.registroimprese.it/reti/>

quarto paragrafo, invece, analizza i risultati della ricerca. Chiudono il lavoro le conclusioni finali.

2. Revisione della letteratura e ipotesi di ricerca

Il tema delle reti di impresa e dello sviluppo di politiche di cooperazione tra le imprese è stato oggetto, negli ultimi 30 anni, di numerosi contributi scientifici che, partendo da prospettive diverse, hanno dimostrato che l'adesione alla rete produce degli effetti positivi sulle performance delle imprese aderenti (Gulati, 1998; Goerzen, 2007; Baum *et al.*, 2014). Tra le diverse prospettive è possibile distinguere gli studi che hanno focalizzato l'attenzione sui seguenti aspetti:

- a. Teoria organizzativa (Pfeffer, 1972; Williamson, 1975 e 1985; Mintzberg, 1979; Rugiadini, 1979; Lomi, 1991; Nohria e Eccles, 1992; Grandori e Soda, 1995; Soda, 1998; Butera, 2005);
- b. Gestione strategica d'impresa (Penrose, 1959; Wernerfelt, 1984; Barney, 1991; Lorenzoni, 1992; Porter, 1998; Ireland *et al.*, 2002; Ricciardi, 2004);
- c. Distretti industriali (Asheim, 1986; Rullani, 1995; Becattini, 2000; Guerrieri *et al.*, 2001);
- d. Teoria dell'innovazione (Lipparini e Sobrero, 1994; Powell, 1996 e 1998; Robertson *et al.*, 1996; Erickson e Jacoby, 2003; Pittaway *et al.*, 2004; Riccaboni, 2005).

Le ragioni che spingono le imprese a stipulare accordi di rete sono molteplici e fanno riferimento a differenti motivazioni. Acquisire o condividere nuove competenze, aumentare la propria efficienza, accedere a nuovi mercati, rafforzare o difendere la propria posizione competitiva costituiscono solo alcuni esempi dei benefici ricercati dalle imprese aderenti (Burt, 1992; Uzzi, 1996; Zaheer e Bell, 2005). La ricerca dei predetti benefici consente alle imprese in rete di innescare processi di apprendimento collettivo nonché di sviluppare efficaci sinergie che producono un miglioramento delle performance. In una prospettiva *resource-based* va osservato che le imprese sono diverse tra loro in termini di disponibilità di risorse e competenze e tale eterogeneità è alla base del conseguimento di profitti differenti. Il raggruppamento con altre imprese, in quest'ottica, consente alla singola impresa l'accesso a risorse d'importanza strategica presidiate da altre imprese. L'aggregazione nel suo complesso può essere interpretata come un'architettura di risorse e competenze variamente combinabili e funzionali al potenziamento delle performance della singola impresa (D'amico e Di Cimbrini, 2010).

Partendo dall'assunto che l'adesione alla rete può comportare dei benefici e un miglioramento delle performance delle imprese aderenti, l'obiettivo di questo lavoro è di concentrarsi su alcuni elementi quali la composizione e la dimensione della rete per verificare in che misura queste variabili impattano sulle performance delle imprese.

2.1 La dimensione della rete

La dimensione della rete è determinata dal numero di imprese che compongono la rete stessa. Burt (1992 e 1997) sostiene che all'aumentare della dimensione della rete aumentano le opportunità e i vantaggi per le imprese aderenti. Generalmente, una rete più grande consente di sviluppare maggiori sinergie e legami tra le imprese aderenti (Patel e Conklin, 2009) e, allo stesso tempo, consente l'accesso e il trasferimento di un numero maggiore di risorse e conoscenze (Hislop, 2005). La dimensione della rete contribuisce a migliorare sia le performance delle singole imprese costituenti la rete (Hoang e Antoncic, 2003) sia la performance della rete nel suo complesso (Baum, *et al.*, 2000). Una dimensione più ampia della rete può aiutare le imprese ad identificare nuove opportunità (Chang, 2004) o ad acquisire nuove informazioni che possono aiutare, ad esempio, ad identificare le opportunità di mercato emergenti (Lechner *et al.*, 2006; Shan *et al.*, 1994). Pertanto, la dimensione della rete impatta positivamente sulle performance delle imprese aderenti (Gulati e Sytch, 2007; Ozcan e Eisenhardt, 2009; Sullivan e Ford, 2014) ad eccezione di quanto mostrato da alcuni studi in cui tale relazione non è stata validata (Aldrich e Reese, 1994; Batjargal, 2003 e 2005). In sintesi, si può affermare che:

Ipotesi di Ricerca – H1

La dimensione della rete influenza positivamente le performance delle imprese aderenti.

2.2 L'eterogeneità della composizione della rete

La diversità, declinata nei differenti settori a cui appartengono le imprese aderenti al contratto di rete, rappresenta una caratteristica chiave dell'aggregazione. Come osservato da Beckman e Haunschild (2002), l'eterogeneità tra i partner della rete consente un accesso ad un insieme più ampio e diversificato di esperienze di apprendimento. Pertanto, conoscenze provenienti da settori differenti contribuiscono ad aiutare i manager a sviluppare una migliore comprensione dei mercati (Chandra *et al.*, 2009). Inoltre, una rete diversificata facilita l'acquisizione di conoscenze relative agli ambienti politici, culturali e legali. Questo, a sua volta, implica una

migliore valutazione delle opportunità e dei rischi connessi, ad esempio, all'ingresso sui nuovi mercati. L'eterogeneità della composizione della rete consente, alle imprese afferenti a settori diversi, di condividere competenze e di creare sinergie che consentano di colmare vicendevolmente i limiti insiti nelle singole imprese. Una rete eterogenea, che attinge a più domini informativi (McEvily e Zaheer, 1999), dovrebbe fornire un quadro più globale delle opportunità e dei rischi connessi con lo svolgimento delle attività (Eriksson *et al.*, 1997). L'eterogeneità della rete va analizzata soprattutto osservando i benefici ottenibili dalle imprese dal punto di vista del capitale relazionale. Una rete più grande può offrire maggiori opportunità, tuttavia una rete eterogenea esprime un qualcosa di diverso. Le imprese e i loro manager, attraverso la rete, possono attingere ad un patrimonio di conoscenze eterogenee che in primo luogo potrebbe migliorare il potenziale creativo e innovativo delle imprese stesse (Milliken e Martins, 1996; Pelled *et al.*, 1999). In secondo luogo tale patrimonio conoscitivo ed esperienziale potrebbe colmare eventuali limiti presenti in alcune imprese aderenti alla rete. Per le motivazioni appena illustrate è possibile affermare che una maggiore eterogeneità della rete influenza positivamente le performance delle imprese (Rodan e Galunic, 2004). Pertanto, è possibile affermare che:

Ipotesi di Ricerca – H2

L'eterogeneità della composizione della rete influenza positivamente le performance delle imprese aderenti alla rete.

3. Fonte dei dati e metodologia di ricerca

Al fine di testare le ipotesi di ricerca formulate, l'analisi è stata condotta sulla base dei dati relativi ai contratti di rete stipulati dalle imprese italiane, estratti dal database disponibile presso Unioncamere aggiornato alla data del 3 Gennaio 2016. Inizialmente, dalla popolazione delle imprese aderenti ai contratti di rete, si è proceduto, attraverso l'utilizzo dei codici "ATECO", all'individuazione delle sole imprese afferenti al settore agroalimentare. Successivamente, dalle 1.775 imprese selezionate si è proceduto all'esclusione di tutte le imprese che hanno aderito al contratto di rete a partire dall'anno 2013. Ciò ha consentito di analizzare le imprese che hanno aderito alla rete negli anni precedenti al 2013 in modo da osservarne la variazione delle performance su un arco temporale pari almeno ad un triennio. Allo stesso tempo sono state escluse tutte le imprese per cui non è stato possibile reperire i dati di bilancio. Pertanto, l'analisi è stata condotta solo su n. 220 imprese per le quali, attraverso l'utilizzo di un modello *Probit*,

abbiamo verificato le ipotesi di ricerca al fine di valutare se la dimensione e l'eterogeneità della rete hanno un impatto positivo sulla performance delle imprese.

3.1 Variabile dipendente

La variabile dipendente del modello è rappresentata da un indicatore di performance. Sebbene nessuna singola misura è in grado di catturare tutti gli aspetti correlati alla performance di un'impresa, numerosi studi e ricerche utilizzano indicatori di sintesi spesso legati alla redditività (Chen *et al.*, 2014). Le ricerche sul tema già svolte utilizzano sia l'indice di redditività del totale attività (ROA) (Delios e Beamish, 1999) sia l'indice di rendimento del capitale proprio (ROE) (Contractor *et al.*, 2007). Sulla scorta di quanto effettuato nelle precedenti ricerche (Chang e Wang, 2007; Gomes e Ramaswamy, 1999; Grant *et al.*, 1988), abbiamo optato per l'utilizzo dell'indice ROA, calcolato come rapporto tra il reddito operativo dell'anno n e la media tra il totale attività ad inizio e fine anno n . Tale dato, per ciascuna impresa osservata, è stato calcolato acquisendo i dati di bilancio dalla banca dati AIDA Bureau Van Dijk. Per verificare se l'indicatore di performance ROA ha registrato dei miglioramenti tra l'anno n (anno di adesione alla rete) e l'anno $n+3$, è stata costruita una variabile *dummy* che assume valore 1 nel caso in cui un'impresa abbia migliorato il proprio ROA e 0 negli altri casi.

3.2 Variabili indipendenti

Per le variabili indipendenti, legate alla struttura della rete, abbiamo utilizzato un approccio che risulta in linea con quanto effettuato negli studi precedenti. La dimensione della rete è ottenuta osservando il numero delle imprese che la costituiscono. Pertanto, questa variabile varia da 2^5 a n , dove n è uguale al numero delle imprese in rete (Burt 1992, 1997). Invece, per quanto attiene all'eterogeneità della rete è stata utilizzata una scala Likert con valori da 1 a 5 attribuendo valori crescenti all'aumentare dell'eterogeneità della rete:

- 1 - Le imprese afferiscono allo stesso settore di attività;
- 2 - Le imprese afferiscono a 2 differenti settori di attività;
- 3 - Le imprese afferiscono a 3 differenti settori di attività;
- 4 - Le imprese afferiscono a 4 differenti settori di attività;
- 5 - Le imprese afferiscono a più di 4 differenti settori di attività.

⁵ La ricerca è stata condotta escludendo i contratti di rete con soggettività giuridica. Pertanto il numero di imprese che costituiscono la rete è pari ad almeno due.

I dati relativi alla struttura della rete sono stati desunti, come già osservato, dalla banca dati Unioncamere.

3.3 Variabili di controllo

Le variabili di controllo inserite nel modello fanno riferimento alla dimensione aziendale (Hitt *et al.*, 1997), misurata utilizzando il logaritmo naturale del totale attività, e all'età, ossia al numero di anni di vita dell'impresa. L'età di un'impresa può influire sulle performance in quanto si presuppone che un'impresa presente da più tempo sul mercato abbia accumulato maggiori conoscenze ed esperienze (Zaheer e Bell, 2005).

4. Analisi dei risultati

I risultati ottenuti attraverso l'utilizzo del modello *Probit* e le statistiche descrittive sono riportate in Tabella 1. L'analisi mostra un valore R-quadro corretto che esprime la variabilità nella variabile dipendente spiegata dalle variabili indipendenti.

Tabella I: Variabile Dipendente: ROA - Modello Probit – n. 220 osservazioni
Errori standard QML

	<i>Coefficiente</i>	<i>Errore Std.</i>	<i>z</i>	<i>p-value</i>	
const	-0,857174	0,563566	-1,5210	0,1283	
Network Size	0,0952636	0,058866	1,6183	0,1056	
Network Heterog.	0,173917	0,0665678	2,6126	0,0090	***
Tot. Assets (Log.)	0,0351709	0,0910767	0,3862	0,6994	
Age	-0,0261068	0,0223696	-1,1671	0,2432	

Media var. Dipendente	0,500000		SQM var. Dipendente	0,501140
R-quadro di McFadden	0,035150		R-quadro corretto	0,002361
Log-verosimiglianza	-147,1323		Criterio di Akaike	304,2646
Criterio di Schwarz	321,2328		Hannan-Quinn	311,1168

Numero dei casi 'previsti correttamente' = 127 (57,7%)

$f(\beta \cdot x)$ nella media delle variabili indipendenti = 0,501

Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro(4) = 10,7201 [0,0299]

Test per la normalità dei residui -

Ipotesi nulla: L'errore è distribuito normalmente

Statistica test: Chi-quadro(2) = 0,968889

con p -value = 0,616039

L'analisi è stata condotta utilizzando un semplice modello *Probit* al fine di stimare l'impatto prodotto dalle diverse caratteristiche della rete (dimensione e eterogeneità) sulla probabilità di migliorare le performance delle imprese aderenti al contratto stesso. I risultati riportati in Tabella 1 evidenziano come le imprese aderenti ad un contratto di rete maggiormente eterogeneo abbiano una maggiore probabilità di migliorare le proprie performance.

Tra le ipotesi formulate risultata confermata solamente la seconda. Pertanto, è possibile sostenere che l'eterogeneità della rete è una variabile rilevante ai fini del miglioramento delle performance delle imprese in rete, in coerenza con quanto sostenuto negli studi precedenti (Milliken e Martins, 1996; Pelled *et al.*, 1999; McEvily e Zaheer, 1999; Beckman e Haunschild, 2002; Rodan e Galunic, 2004; Chandra *et al.*, 2009). La maggiore eterogeneità della rete contribuisce al miglioramento delle performance delle imprese aderenti. Nel settore agroalimentare l'aggregazione tra imprese appartenenti a settori differenti può costituire una valida risposta alle recenti dinamiche di mercato che caratterizzano il settore. Spesso, nonostante le significative competenze produttive, le difficoltà di crescita di tali imprese risiedono nell'incapacità di instaurare e sviluppare, ad esempio, idonei rapporti di natura commerciale.

Il mancato riscontro della prima ipotesi di ricerca a nostro avviso può essere interpretato nel seguente modo. La dimensione della rete, così come ampiamente dimostrato in letteratura, contribuisce a migliorare le performance delle imprese. Tuttavia, per quelle afferenti al settore agroalimentare, come mostrato in Tabella 1, il valore *p-value* è molto prossimo al limite dell'intervallo di significatività. Da ciò si deduce che l'ampiezza della dimensione della rete può contribuire al miglioramento delle performance ma non tanto quanto l'eterogeneità della rete stessa. A ben vedere le imprese agroalimentari italiane necessitano di processi di integrazione di tipo verticale, piuttosto che di tipo orizzontale. Un contratto di rete eterogeneo, in cui operano, ad esempio, imprese agroalimentari dedite alla produzione, imprese afferenti al settore commerciale e imprese di servizi, risulta maggiormente efficace, in termini di miglioramento delle performance, rispetto ad un contratto di rete composto da imprese appartenenti al solo settore agroalimentare. In quest'ultimo caso attuandosi di fatto un'integrazione collaborativa di tipo orizzontale non si riuscirebbero a colmare i limiti presenti nel comparto stesso.

5. Conclusioni

Il fenomeno delle reti di impresa ha registrato negli ultimi anni un'attenzione sempre maggiore nel sistema economico nazionale, grazie al crescente coinvolgimento delle imprese italiane. Il settore agroalimentare ha mostrato un discreto interesse verso tale strumento contrattuale registrando alla fine del 2015 l'attivazione di circa 300 contratti che coinvolgono oltre 1.600 imprese.

Il contratto di rete ben si addice a questo particolare e rilevante settore dell'economia italiana proprio perché stimola la cooperazione tra le imprese evitando la loro fuoriuscita dal mercato. Un'interessante e recente ricerca condotta sulle imprese alimentari italiane (Antoldi *et al.*, 2015) mostra nel complesso un settore in crescita e capace di difendere i margini lordi, sebbene con differenze a volte notevoli da comparto a comparto. Di fatto, sono le imprese più piccole a registrare le maggiori sofferenze, imprese che stentano ad innovarsi o ad aprirsi e, più in generale, a sviluppare rapporti di cooperazione.

E' per tale ragione che abbiamo deciso di focalizzare l'attenzione su questo particolare settore verificando se, e in che modo, lo strumento del contratto di rete produce degli effetti sulle performance delle imprese aderenti. I risultati della ricerca hanno fornito importanti indicazioni. Sebbene numerosi studi hanno appurato che la dimensione e la composizione della rete impattano sulle performance, nel nostro caso abbiamo verificato che per le imprese agroalimentari è sicuramente più importante promuovere un contratto di rete tra imprese afferenti a settori diversi piuttosto che aderire ad una rete composta da imprese dello stesso settore. La condivisione di risorse e competenze diversificate contribuisce al miglioramento delle performance. I risultati della ricerca, tra l'altro, evidenziano come il contratto di rete può consentire di superare quei limiti che caratterizzano in particolar modo le piccole imprese.

Ad esempio, la ridotta dimensione di molte imprese non consente alle stesse di intrattenere rapporti stabili con la GDO. In altri casi, le difficoltà sono proprio da ricercare nella non abilità a collocare il prodotto sul mercato nazionale ma anche e soprattutto in quello internazionale (Rubino, 2015). La scarsa penetrazione sui mercati esteri, ad esempio, è collegata ad alcuni limiti strutturali (ridotta disponibilità finanziaria), manageriali e di sistema che frenano la propensione delle imprese ad esportare. Su questo fronte può essere sicuramente interessante analizzare, in future ricerche, la relazione esistente tra il contratto di rete e le attività di internazionalizzazione.

I risultati della presente ricerca contribuiscono a validare l'efficacia degli accordi di rete e a sensibilizzare la loro adozione da parte di manager e

imprenditori. Gli accordi di rete consentono di cogliere le opportunità legate in primo luogo ai noti benefici che derivano da un'organizzazione aggregata (economie di scala, esterne e di agglomerazione). L'integrazione e l'approccio collaborativo possono consentire alle imprese di affrontare meglio alcune problematiche critiche che riguardano un contesto di mercato caratterizzato da elevata instabilità e competitività, nonché dalla difficoltà di accesso al credito e dai cospicui investimenti iniziali che si rendono necessari. Il contratto di rete rappresenta un'opportunità per le imprese ma richiede, allo stesso tempo, un cambiamento culturale a livello imprenditoriale. La crescita o la permanenza sul mercato necessitano di una maggiore apertura al cambiamento e alla cooperazione. Il contratto di rete è espressione della relazionalità delle imprese e diventa basilare la propensione alla collaborazione che le stesse vorranno attuare.

Bibliografia

- Aldrich, H.E. e Reese, P.R. (1994), "Does networking pay off? A panel study of entrepreneurs in the research triangle", *Frontiers of Entrepreneurship Research*, pp. 325-339.
- Antoldi, F., Cerrato, D., e Campati, A. (2015), "*Strategie e performance dell'industria alimentare. Una ricerca sulle principali imprese italiane*", McGraw-Hill, Milano.
- Asheim, B.T. (1986), "Industrial districts as 'learning regions': A condition for prosperity", *European Planning Studies*, 4(4), pp. 379-400.
- Baum, J.A., Calabrese, T. e Silverman, B.S. (2000), "Don't go it alone: Alliance network composition and startups' performance in Canadian biotechnology", *Strategic Management Journal*, 21(3), pp. 267-294.
- Baum, J.A., Cowan, R., e Jonard, N. (2014), "Does evidence of network effects on firm performance in pooled cross-section support prescriptions for network strategy?" *Strategic Management Journal*, 35(5), pp. 652-667.
- Barney, J. (1991), "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, 17, pp. 99-120.
- Batjargal, B. (2003), "Social capital and entrepreneurial performance in Russia: A longitudinal study", *Organization Studies*, 24(4), pp. 535-556.
- Batjargal, B. (2005), "Entrepreneurial versatility, resources and firm performance in Russia: A panel study", *International Journal of Entrepreneurship and Innovation Management*, 5(3/4), pp. 284-297.
- Becattini, G. (2000), "*Il distretto industriale*", Rosenberg & Sellier, Torino.

- Beckman, C.M. e Haunschild, P.R. (2002), “Network learning: The effects of partners’ heterogeneity of experience on corporate acquisitions”, *Administrative Science Quarterly*, 47(1), pp. 92–124.
- Birley, S. (1986), “The role of networks in the entrepreneurial process” *Journal of Business Venturing*, 1(1), pp. 107–117.
- Brüderl, J., e Preisendörfer, P. (1998), “Network support and the success of newly founded business”, *Small business economics*, 10(3), pp. 213-225.
- Burt, R.S. (1992), “*Structural Holes: The Social Structure of Competition*”, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Burt, R.S. (1997), “The contingent value of social capital”, *Administrative Science Quarterly*, 42(2), pp. 339-365.
- Butera, F. (2005), “*Progettazione di organizzazioni complesse: dal castello alla rete*”, Università di Milano Bicocca.
- Chandra, Y., Styles, C., e Wilkinson, I. (2009), “The recognition of first time international entrepreneurial opportunities: Evidence from firms in knowledge-based industries”, *International Marketing Review*, 26(1), pp. 30-61.
- Chang, S.J. (2004), “Venture capital financing, strategic alliances, and the initial public offering of internet startups”, *Journal of Business Venturing*, 19(5), pp. 721-741.
- Chang, S.C. e Wang, C.F. (2007), “The effect of product diversification strategies on the relationship between international diversification and firm performance”, *Journal of World Business*, 42(1), pp. 61-79.
- Chen, Y., Jiang, Y., Wang, C. e Chung Hsu, W. (2014), “How do resources and diversification strategy explain the performance consequences of internationalization?”, *Management Decision*, 52(5), pp. 897-915.
- Contractor, F.J., Kumar, V. e Kundu, S.K. (2007), “Nature of the relationship between international expansion and performance: the case of emerging market firms”, *Journal of World Business*, 42(4), pp. 401-417.
- Corbetta G. (2000), “*Le medie imprese*”, Egea, Milano.
- D'Amico, L. e Di Cimbrini, T. (2010), “Le aggregazioni d'impres e la formazione dei gruppi”, in Marchi, L., Zavani, M. e Branciarì, S., “*Economia dei gruppi e bilancio consolidato*”, Giappichelli, Torino.
- Delios, A. e Beamish, P.W. (1999), “Geographic scope, product diversification and the corporate performance of Japanese firms”, *Strategic Management Journal*, 20(8), pp. 711-727.
- Erickson, C. e Jacoby, S. (2003), “The effects of employer networks on workplace innovation and training”, *Industrial and Labor Relations Review*, 56(2), pp. 203-223.

- Eriksson, K., Johanson, J., Majkgard, A. e Sharma, D.D. (1997), "Experiential knowledge and cost in the internationalization process", *Journal of International Business Studies*, 28(2), pp. 337-360.
- Goerzen, A. (2007), "Alliance networks and firm performance: The impact of repeated partnerships", *Strategic Management Journal*, 28(5), pp. 487-509.
- Gomes, L. e Ramaswamy, K. (1999), "An empirical examination of the form of the relationship between multinationality and performance", *Journal of International Business Studies*, 30(1), pp. 173-188.
- Grandori, A. e Soda, G. (1995), "Inter-firm Networks: Antecedents, Mechanisms and Forms", *Organization Studies*, 2, pp. 183-214.
- Grant, R.M., Jammine, A.P. e Thomas, H. (1988), "Diversity, diversification, and profitability among British manufacturing companies, 1972-1984", *Academy of Management Journal*, 31(4), pp. 771-801.
- Guerrieri, P., Iammarino, S. e Pietrobelli, C. (2001), *The global challenge to industrial districts. Small and Medium-sized Enterprises in Italy and Taiwan*, Edward Elgar Publishing, Northampton.
- Gulati, R. e Sytch, M. (2007), "Dependence asymmetry and joint dependence in interorganizational relationship: Effects of embeddedness on manufacturer's performance in procurement relationships", *Administrative Science Quarterly*, 52(1), pp. 32-69.
- Hakansson, H. (1987), *Industrial technological development. A network approach*, Croom Helm, New York.
- Hitt, M.A., Hoskinsson, R.E. e Kim, H. (1997), "International diversification and firm performance in product-diversified firms", *Academy of Management Journal*, 40(4), pp. 767-798.
- Hislop, D. (2005), "The effect of network size on intra-network knowledge processes", *Knowledge Management Research & Practice*, 3(4), pp. 244-252.
- Hoang, H. e Antoncic, B. (2003), "Network-based research in entrepreneurship: A critical review", *Journal of Business Venturing*, 18(2), pp. 165-187.
- Ireland, R.D., Hitt, M.A. e Vaidyanath, D. (2002), "Alliance Management as a Source of Competitive Advantage", *Journal of Management*, 28(3), pp. 413-446.
- Lechner, C., Dowling, M., & Welpe, I. (2006), "Firm networks and firm development: The role of the relational mix", *Journal of Business Venturing*, 21(4), pp. 514-540.

- Lipparini, A. e Sobrero, M. (1994), "The glue and the pieces: Entrepreneurship and innovation in small-firm networks", *Journal of Business Venturing*, 9(2), pp. 125-140.
- Lomi, A. (1991), "*Reti Organizzative. Teoria, Tecnica e Applicazioni*", Il Mulino, Bologna.
- Lorenzoni, G. (1992), "*Accordi reti e vantaggio competitivo*", Etas Libri, Milano.
- McEvily, B. e Zaheer, A. (1999), "Bridging ties: A source of firm heterogeneity in competitive capabilities", *Strategic Management Journal*, 20(12), pp. 1133-1156.
- Milliken, F.J. e Martins, L.L. (1996), "Searching for common threads: understanding the multiple effects of diversity in organizational groups", *Academy of Management Review*, 21(2), pp. 402-433.
- Nohria, N. e Eccles, R.G. (1992), "*Networks and Organizations. Structure, Form and Action*", Harvard Business School Press, Boston.
- Ozcan, P. e Eisenhardt, E.M. (2009), "Origin of alliance portfolios: Entrepreneurs, network strategies, and firm performance", *Academy of Management Journal*, 52(2), pp. 246-279.
- Park, Y., Shin, J., e Kim, T. (2010), "Firm size, age, industrial networking, and growth: A Case of the Korean manufacturing industry", *Small Business Economics*, 35(2), pp. 153-168.
- Parker, S.C. (2008), "The economics of formal business networks", *Journal of Business Venturing*, 23(6), pp. 627-640.
- Patel, P.C. e Conklin, B. (2009); "The balancing act: the role of transnational habitus and social networks in balancing transnational entrepreneurial activities", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(5), pp. 1045-1078.
- Pelled, L.H., Eisenhardt, K.M, e Xin, K.R. (1999), "Exploring the black box: an analysis of work group diversity, conflict, and performance", *Administrative Science Quarterly*, Vol 44(1), pp. 1-28.
- Penrose, E. (1959), "*The Theory of the Growth of the Firm*", Oxford University Press, New York.
- Pfeffer, J. (1972), "Interorganizational influence and managerial attitudes", *The Academy of Management Journal*, 15(3), pp. 317-330.
- Pittaway, L., Robertson, M., Munir, K., Denyer, D. e Neely, A. (2004), "Networking and innovation: a systematic review of the evidence", *International Journal of Management Reviews*, 5/6, pp. 137-168.
- Porter, M.E. (1998), "Clusters and the New Economics of Competition", *Harvard Business Review*, November-December, pp. 76-90

- Powell, W.W., Koput, K.W. e Smith-Doerr, L. (1996), "Inter-organizational collaboration and the locus of innovation: networks of learning in biotechnology", *Administrative Science Quarterly*, 41(1), pp. 116-145.
- Riccaboni, M. (2005), "Cambiamento tecnologico e reti di imprese", FrancoAngeli, Milano.
- Ricciardi, A. (2004), "Le reti di imprese. Vantaggi competitivi e pianificazione strategica", FrancoAngeli, Milano.
- Robertson, M., Swan, J. e Newell, S. (1996). The role of networks in the diffusion of technological innovation. *The Journal of Management Studies*, 33(3), pp. 333-359.
- Rodan, S. e Galunic, C. (2004), "More than network structure: how knowledge heterogeneity influences managerial performance and innovativeness", *Strategic Management Journal*, 25(6), pp. 541-562.
- Rogers, M. (2004), "Networks, firm size and innovation", *Small Business Economics*, 22(2), pp. 141-153.
- Rubino, M. (2006), "Il distretto della mozzarella", in: *Imprenditorialità risorse e sviluppo del territorio. Una ricerca esplorativa in un comprensorio di comuni*, Garzoni, A., pp. 103-130, Egea, Milano.
- Rubino M. (2015), "Struttura ed efficacia dei contratti di rete nella Regione Puglia", in (a cura di) Uricchio A.F., Mongelli G., Partipilo A.P., Petrucci F. "Le camere di commercio. Profili istituzionali e gestionali degli enti al servizio delle imprese", Aracne Editrice, Roma, pp. 277-292.
- Rubino M. e Vitolla F. (2016), "The Effects of Network Agreements on Firms' Performance", *European Journal of Economics and Management*, Vol. 3(1), pp. 23-32.
- Rugiadini, A. (1979), "Organizzazione di Impresa", Giuffrè, Milano.
- Rullani, E. (1995), "Distretti industriali ed economia globale", *Oltre il Ponte*, 50, pp. 5-61.
- Shan, W., Walker, G., e Kogut, B. (1994), "Interfirm cooperation and startup innovation in the biotechnology industry", *Strategic Management Journal*, 15(5), pp. 387-394.
- Soda, G. (1998), "Reti tra Imprese. Modelli e prospettive per una teoria del coordinamento", Carocci editore, Roma.
- Stuart, T.E. e Sorensen, O. (2007), "Strategic networks and entrepreneurial ventures", *Strategic Entrepreneurship Journal*, 1(3-4), pp. 211-227.
- Sullivan, D.M., e Ford, C.M. (2014), "How entrepreneurs use networks to address changing resource requirements during early venture development", *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(3), pp. 551-574.

- Uzzi, B. (1997), "Social structure and competition in interfirm networks: The paradox of embeddedness" *Administrative science quarterly*, 42(1), pp. 35-67.
- Watson, J. (2007), "Modeling the relationship between networking and firm performance", *Journal of Business Venturing*, 22(6), pp. 852-874.
- Wernerfelt, B. (1984), "A Resource-based View of the Firm", *Strategic Management Journal*, 5, pp. 171-180.
- Williamson, O.E. (1975), "*Markets and hierarchies: Analysis and antitrust implications*", Free Press, New York.
- Williamson, O.E. (1985), "*The Economic Institution of Capitalism: Market, Hierarchies and Relational Contracting*", Free Press, New York.
- Zaheer, A. e Bell, G.G. (2005), "Benefiting from network position: firm capabilities, structural holes, and performance", *Strategic management journal*, 6(9), pp. 809-825.

LA RILEVANZA DELLA LOGICA “BALANCED SCORECARD” NELLA GESTIONE OPERATIVA E NELLA RENDICONTAZIONE DELLA RETE DI IMPRESE: IL CASO GPT¹

Selena Aureli², Andrea Cardoni³, Mara Del Baldo⁴, Rosa Lombardi⁵

1. Introduzione

L'importanza strategica delle collaborazioni tra imprese è ormai ampiamente riconosciuta sotto il profilo scientifico, istituzionale ed operativo.

Le crescenti complessità che caratterizzano il *business environment* (Hakansson, 2009), oltre che le sfide di riconfigurazione strutturale innescate dalle evoluzioni tecnologiche, dai cambiamenti sociali e dalle profonde interconnessioni derivanti dalla globalizzazione (Mancini, 2016b), richiedono alle imprese, soprattutto quelle di piccole e medie dimensioni, l'attivazione di processi collaborativi con cui potenziare i propri profili strategici ed operativi.

La letteratura scientifica sta seguendo da anni, nelle più svariate angolazioni disciplinari (Antonelli, 2001), il fenomeno delle collaborazioni strategiche e i *policy makers*, a tutti i livelli territoriali, tentano di supportare in modo sempre più convinto la formazione di alleanze tra aziende per creare sinergie e formare catene del valore, anche internazionali, in grado di valorizzare i processi produttivi alla luce dei nuovi paradigmi industriali.

In questo contesto, il governo italiano ha promosso agli inizi del nuovo decennio un importante schema legislativo, rappresentato dal contratto di rete (Cardoni, 2012; Lombardi, 2015) al fine di agevolare e formalizzare i rapporti collaborativi, proponendo la via delle alleanze tra imprese come strumento di politica industriale per incrementare la capacità competitiva e innovativa del sistema produttivo nazionale (Aip, 2011). Una caratteristica di grande rilevanza ai fini del presente lavoro risiede nell'obbligo di esplicitare nel contratto gli obiettivi strategici che i partner intendono

¹ Il paper è frutto del lavoro congiunto degli autori. In particolare a Selena Aureli può essere attribuito il par. 2, ad Andrea Cardoni i parr. 4 e 6, a Mara del Baldo il par. 3 e a Rosa Lombardi i parr. 1 e 5.

² Università degli Studi di Bologna.

³ Università degli Studi di Perugia, autore corrispondente: andrea.cardoni@unipg.it.

⁴ Università degli Studi di Urbino Carlo Bo.

⁵ Università di Roma “La Sapienza”.

raggiungere, il contenuto del programma di rete e i criteri condivisi per misurare l'avanzamento verso tali obiettivi (Cafaggi, 2009). Tali previsioni normative accentuano ancora di più la necessità di affrontare le importanti sfide scientifiche e professionali che interessano gli strumenti di programmazione, controllo e misurazione delle performance in una prospettiva reticolare (Mancini, 2016a), rendendo necessarie nuove soluzioni e proposte idonee ad accompagnare i meccanismi di interconnessione tra modelli di business.

Il presente lavoro si colloca in questo scenario e si pone l'obiettivo di valutare l'applicabilità della logica *balanced scorecard* (d'ora in poi BSC) nel contesto reticolare e, più specificatamente, nell'ambito del contratto di rete, per poi identificare le funzioni che può assumere uno strumento di misurazione delle performance di rete bilanciato. In dettaglio, il presente studio analizza un caso di successo riguardante una rete di piccole imprese, i cui risultati dimostrano che la prospettiva multidimensionale della BSC può costituire un asse portante per la gestione strategica, l'attività operativa e il controllo della rete, oltre che per la comunicazione dei risultati verso l'esterno.

2. L'applicazione della *balanced scorecard* nell'ambito dei network di impresa

Sviluppata originariamente come *framework* per la misurazione e il reporting interno delle performance aziendali (CIMA, 2005), la BSC (Kaplan e Norton, 1992; 1996) si contraddistingue per i seguenti elementi (Kaplan e Norton, 1992; 1996): la contemporanea attenzione agli obiettivi di breve e di lungo termine; il contestuale monitoraggio di aspetti interni (es. l'efficienza nei processi) ed esterni (es. la soddisfazione dei clienti o altri stakeholder); l'uso bilanciato di misure finanziarie e non finanziarie; l'uso di indicatori che misurano i driver di successo e dunque forniscono un'indicazione sulle future performance aziendali (*leading indicator*), accanto ai tradizionali indicatori di risultato (*lagging indicator*); la spinta al continuo miglioramento; la flessibilità nella sua costruzione (prospettive ed indicatori devono essere costruiti e modificati in base alla strategia aziendale) e la sua adattabilità ad ogni contesto aziendale.

Tali caratteristiche rendono la BSC uno strumento manageriale utilizzabile anche nell'ambito delle reti aziendali (Cravens *et al.*, 2000; Varamäki *et al.*, 2008; Ferreira *et al.*, 2012), le cui performance non sempre si possono descrivere in termini meramente finanziari. L'apertura del modello a variabili qualitative e la sua flessibilità (Atkinson, 2006) ne permettono l'implementazione all'interno dei network più diversi. Ne sono

dimostrazione i consorzi tra imprese creati per sviluppare nuove tecnologie e svolgere attività di R&S comune (Kim e Kim, 2009), le reti pubblico-private operanti nella sanità finalizzate a soddisfare i bisogni degli utilizzatori dei servizi erogati (Cepiku *et al.*, 2011), dove la *customer o citizen satisfaction* rappresenta la prospettiva dominante (Funk, 2007) e le reti turistiche in cui l'obiettivo privatistico di creare valore per l'azionista convive con l'obiettivo di matrice pubblica di migliorare l'immagine della destinazione turistica in cui i partner operano (Aureli e Del Baldo, 2016b; 2016c). In tutte queste situazioni, i tradizionali strumenti di *accounting* rischiano di essere poco utili al management che deve guidare la rete; al contrario, la BSC fornisce un valido supporto.

Inoltre, nel caso delle reti, assume particolare rilievo la capacità della BSC di spingere il management a identificare e misurare tutti i possibili driver che contribuiscono a generare valore (Eccles, 1991), anche quelli di natura intangibile (Chiucci, 2004). Dal momento che nei contesti reticolari si attivano sempre, più o meno deliberatamente, dei meccanismi di socializzazione e condivisione delle conoscenze tra partner, la BSC può contribuire a comprendere la rilevanza delle risorse intangibili nella creazione di un vantaggio competitivo sostenibile (Edvinsson e Malone, 1997; Stewart, 1997; Sveby, 1997). Anche se non si tratta di uno strumento specifico, come il Performance Prism (Adams e Neely, 2002) o la Value Creation Map (Marr, 2004; Marr *et al.*, 2004), la BSC può comunque supportare il management nell'identificazione e monitoraggio delle conoscenze, soprattutto quando si utilizzano le c.d. mappe strategiche (Kaplan e Norton, 2004a, 2004b).

Un altro importante attributo della BSC, che la rende utile applicabile nell'ambito delle reti, è costituito dalla sua attenzione agli aspetti esterni e precisamente agli stakeholder che cedono risorse al network in cambio del soddisfacimento di specifiche aspettative (Brander Brown e McDonnell, 1995; Ahn, 2001; Funk, 2007), anche se gli *shareholder* rappresentano l'interlocutore principale di questo *framework* (Adams e Neely, 2002). La BSC, infatti, è particolarmente idonea a comunicare con gli stakeholder rilevanti, quali azionisti, fornitori, clienti ed anche finanziatori della rete ed a monitorarne la soddisfazione, in quanto capace di descrivere come le risorse e le relazioni delle aziende coinvolte partecipano alla realizzazione della strategia di rete (Bititci *et al.*, 2012; Franco-Santos *et al.*, 2012; Pekkola, 2013; Laihonen *et al.*, 2014), favorendo la socializzazione lungo la catena del valore (Mahama, 2006) ed il bilanciamento degli interessi dei vari partner della rete (Funk, 2007).

Quanto evidenziato suggerisce che la BSC può avere molteplici funzioni (Busco e Quattrone, 2015), soprattutto nel caso dei contesti reticolari (Pekkola, 2013), dove un sistema di misurazione delle performance di rete bilanciato che si basi sulla logica BSC può aiutare a:

- chiarire e descrivere la vision e la mission di rete, quali elementi chiave da cui partire per la definizione delle strategie e dei risultati da raggiungere (Neely *et al.*, 2000);
- implementare la strategia comune, mettendo in evidenza il legame tra strategia, attività e impatti sulle performance (Kaplan e Norton, 1996; van Veen-Dirks e Wijn, 2002; CIMA, 2005; Atkinson, 2006), sì da tradurre gli obiettivi in azioni concrete da intraprendere (Epstein e Manzoni, 1997) e fungendo da guida dei comportamenti dei partner della rete (Kulmala e Lönnqvist, 2006; Bititci *et al.*, 2012; Mooraj *et al.*, 1999; Lawrie e Cobbold, 2004);
- misurare le performance di rete e monitorare il raggiungimento della strategia, sulla base dei quali migliorare i processi decisionali interni alla rete (Pekkola, 2013) ed eventualmente identificare nuove strategie emergenti (Simons, 1995; Kaplan e Norton, 2001; Naro e Travaillé, 2011);
- comunicare le performance aziendali verso l'esterno, soprattutto nel caso degli enti pubblici (Mele *et al.*, 2012), in linea con la tendenza evolutiva del controllo di gestione come strumento di rendicontazione a favore dei diversi portatori di interesse, sia essi interni che esterni all'azienda (Marchi, 2011).

Tra i vari modelli di misurazione delle performance di rete aventi una logica multidimensionale proposti in letteratura, particolarmente interessante è la *Business Network Scorecard* (BNS) per le reti d'impresa (Lombardi *et al.*, 2015), composta dai seguenti strumenti operativi: i) la matrice degli obiettivi della rete; ii) il report multidimensionale in cui sono rendicontate le performance di rete attraverso indicatori che integrano la dimensione economico-finanziaria con quella non finanziaria; iii) la scheda di raffronto performance di rete - imprese aggregate. I suoi elementi distintivi sono il focus sugli obiettivi comuni, che implica l'adozione di una visione complessiva o unitaria di rete (e non quella dell'azienda leader o focale) e l'introduzione di una quinta dimensione o prospettiva di analisi, in aggiunta alle quattro tradizionali dimensioni della BSC, che riguarda la creazione di valore derivante dai legami reticolari instaurati tra i partner e dalla rete verso l'ambiente esterno; valore che può anche non essere misurabile in termini monetari, ma tradursi nello sviluppo di nuove idee o nella creazione di valore sociale per il contesto locale. Dunque, questo modello ben si adatta al caso

di reti “tra pari”, dove non esiste un’impresa focale che guida la collaborazione, ma un manager di rete che necessita di uno strumento di governance formalizzato, con cui facilitare le interazioni e lo scambio di informazioni tra partner e grazie al quale rendicontare i risultati raggiunti, anche di natura intangibile.

Adottando il punto di vista del *board* o del manager di rete che deve guidare il network - e non la prospettiva della singola azienda che vuole monitorare le relazioni create con altre aziende o sub-fornitori (Kaplan *et al.*, 2010; Caglio e Ditillo, 2012) - si è quindi ritenuto opportuno indagare l’applicabilità del modello BNS ai risultati ottenuti da un’alleanza di imprese formalizzata attraverso il contratto di rete, in ragione della crescente diffusione di tale forma collaborativa (l. 122/2010 e successive modifiche)⁶.

Alla luce del quadro teorico appena descritto, le domande di ricerca che hanno guidato lo studio sono le seguenti: 1) l’attività di controllo e di reporting di una rete di successo è riconducibile alla logica di misurazione multidimensionale del modello di Business Network Scorecard (BNS)? 2) quali funzioni sono ravvisabili nell’eventuale applicazione della logica BSC nell’ambito del network/contratto di rete indagato?

3. Approccio metodologico

Allo scopo di rispondere alle domande di ricerca sopra riportate, si è deciso di adottare un approccio di ricerca di tipo qualitativo, basando lo studio empirico sull’analisi del contratto di rete GPT (Gruppo Poligrafico Tiberino), e considerando la rete come oggetto di analisi.

L’uso di casi (singoli o multipli) è stato impiegato nello studio del contratto di rete in relazione a diversi ambiti di indagine (Aureli e Forlani, 2015; Aureli e Del Baldo, 2012; 2016a; Ricciardi *et al.*, 2015; Del Baldo, 2016; Trequattrini *et al.*, 2012; Tunisini, 2015; Grippo *et al.*, 2015), affrontando anche le problematiche di misurazione delle performance e di rendicontazione nei contesti reticolari (Cardoni, 2012; Cardoni, 2015; Aureli e Del Baldo, 2015; 2016b; 2016c).

In questa sede, l’analisi è tesa a verificare la possibile applicazione che può avere la logica BSC (“*the if*”) e le modalità (“*the how*”) di impiego, potendo lo stesso modello essere adottato come strumento di programmazione e di controllo, declinato a livello strategico ed operativo (per il design delle strategie e per identificare le attività necessarie a conseguire gli obiettivi prefissati) e come strumento di reporting e di

⁶ Al 3 gennaio 2016 sono stati registrati 2.596 contratti di rete per un totale di 13.008 imprese coinvolte (UnionCamere, 2016).<http://contrattidirete.registroimprese.it/reti/>

comunicazione degli *asset* strategici immateriali per l'esterno, finalizzato a rendicontare le performance di rete in un'ottica multidimensionale (Lombardi *et al.*, 2015). Rispetto a questi obiettivi di ricerca, l'approccio induttivo, diffusamente impiegato nella letteratura manageriale internazionale (Flick, 2009), e tipico della tradizione economico-aziendale italiana (Ferraris Franceschi, 1978, 1990; Canziani, 1999), consente di comprendere, attraverso un'analisi di profondità, fenomeni complessi e caratterizzati da un alto livello di disomogeneità o da un elevato grado di novità e dinamismo, quali le reti e le PMI. Coerentemente, la tecnica del caso studio è una metodologia particolarmente adatta a strategie sperimentali di ricerca (Eisenhardt, 1989; Yin, 1989) con cui indagare un fenomeno contemporaneo come i business network di cui il contratto di rete - *contractual network* - è una manifestazione, attraverso l'impiego di una molteplicità di fonti per reperire informazioni (interviste, questionari, dati di archivio, analisi documentale, analisi di informazioni contenute sui siti web, osservazione diretta e partecipante)⁷.

Dal punto di vista metodologico, l'esperienza collaborativa di GPT è stata selezionata sulla base di tre principali attributi: 1) la dimensione medio-grande del network (con 21 "nodi" si colloca nella fascia dei contratti di rete medio-grandi), l'articolazione organizzativa e la conseguente complessità, che presuppone l'adozione di sistemi manageriali di gestione formalizzati (Lombardi Stocchetti, 1996; 2008; Ahn, 2001; Funk, 2007; Mancini, 2010); 2) la stabilità della collaborazione (avviata dal 2005); 3) il dinamismo e il potenziale di sviluppo della rete. Infine, si è tenuto conto della disponibilità a collaborare degli interlocutori, in particolare del manager di rete, già coinvolto in precedenti indagini (Saetta *et al.*, 2013).

La rete GPT presenta una pluralità di profili di eccellenza, relativi al modello di collaborazione strategica, che supera la tipica logica del coordinamento verticale della partnership lungo la *supply chain* (Saetta *et al.*, 2013), al modello organizzativo (*collaborative networked organization*) (Cardoni e Tiacci, 2013) e al modello di sviluppo, che si distingue per il trend di crescita delle performance economico-finanziarie, sociali ed ambientali dei singoli partner e dell'intera rete. GPT si configura inoltre come rete "ibrida" (Zapata e Hall, 2012) i cui nodi (imprese della rete) appartengono sia al comparto privato che pubblico.

⁷ L'analisi di casi, diffusa nel contesto della *small business research* (Ahmad, 2005; Rami e Ahmed, 2007), favorisce l'approfondimento di esperienze concrete o di nuove aree di ricerca (Yin, 1989), così come la comprensione della natura delle pratiche di accounting e dei sistemi manageriali e di controllo (Bititci *et al.*, 2005; Ryan *et al.*, 2007).

La dinamicità, l'articolazione e la complessità del network rendono pertanto GPT un contesto particolarmente significativo per comprendere, in primo luogo, quali sistemi manageriali di controllo (MCS), di misurazione delle performance (PMS) sono attualmente in uso e in secondo luogo, per capire se l'attività di controllo e rendicontazione di GPT è riconducibile alla logica di misurazione multidimensionale del modello della BNS (Formisano *et al.*, 2013; Lombardi *et al.*, 2015).

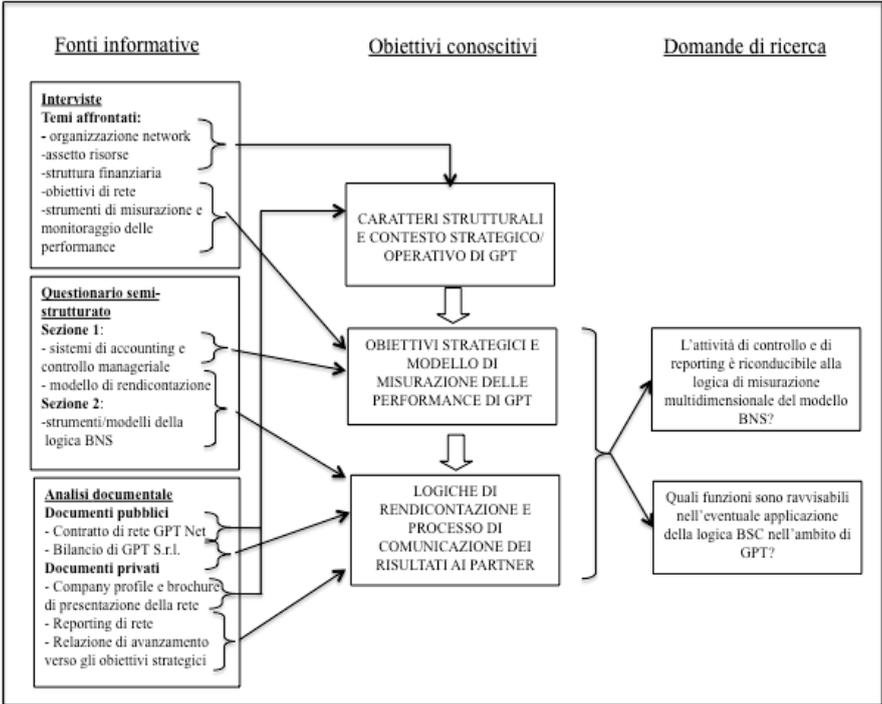
Sotto il profilo più generale, si è prestata attenzione alle potenzialità, ai limiti e agli accorgimenti necessari evidenziati da Halinen e Törnroos (1995, 1998, 2005) nell'uso del caso come strategia per indagare un'area di ricerca complessa come i business network, che pone il network researcher di fronte a quattro principali problemi da fronteggiare: la delimitazione dell'oggetto di osservazione e dei confini della rete (*the problem of network boundaries*), la complessità, il fattore tempo e la comparazione di casi. Il primo aspetto critico è stato affrontato privilegiando *the abductive approach towards studying business network* (Easton, 1995; Dubois e Gadde, 2002), identificando il *business context* come pluralità di attori e di relazioni tra le imprese del contratto di rete GPT e il *network horizon* (l'orizzonte di percezione, la *macroposition* e il *relationscape*) in termini di livello di operatività collettivo (l'intero network), escludendo in questa fase il livello individuale (singola azienda). La prospettiva di osservazione adottata è stata quella del manager di rete, che formalmente presiede il board (consiglio di amministrazione) di GPT S.r.l., organo comune del network. Tale figura costituisce di fatto il meta-manager (Solaro, 2013; Butera e Alberti, 2013) preposto al coordinamento (organizzativo, strategico e operativo) dei singoli nodi e del sistema e rappresenta quindi l'interlocutore privilegiato (il *key informant*; Halinen e Törnroos, 2005, p. 1291) da cui attingere informazioni sull'indirizzo strategico della rete, in quanto depositario della visione integrata, passata, presente e prospettica del network.

Il secondo aspetto critico, legato alla natura multidimensionale del network e delle relative performance, è stato affrontato attraverso l'impiego di un mix (triangolazione) di fonti informative, abbinando alle fonti primarie di dati (questionario e interviste), fonti secondarie (analisi documentale, consultazione sito ufficiale, analisi dei risultati di precedenti pubblicazioni aventi ad oggetto il caso GPT), finalizzate ad acquisire elementi conoscitivi per rispondere alle domande di ricerca, come illustrato nella figura seguente (Fig. 1).

Nello specifico, sono state svolte tre interviste al presidente della rete durante visite aziendali programmate (della durata di 2 ore ciascuna, successivamente trascritte, codificate e validate), in cui sono stati discussi i

seguenti aspetti: l'attuale struttura del network; l'assetto delle risorse/struttura finanziaria della rete; gli obiettivi della rete; la presenza (e il tipo) di strumenti di misurazione e di monitoraggio delle performance; la presenza (e il tipo) di *key performance measure* usate per valutare il raggiungimento degli obiettivi, lo svolgimento delle attività e dei processi. E' stato inoltre somministrato al presidente GPT un questionario semi-strutturato (Alonso, 2010), articolato in due sezioni principali (per un totale di 30 domande); la prima tesa a indagare quali sistemi di *accounting* e di controllo manageriale sono impiegati a livello di rete e qual è il modello di rendicontazione adottato; la seconda (articolata in 5 gruppi di domande) finalizzata a verificare se in tale sistema di controllo e rendicontazione sono è ravvisabile la logica incorporata nel modello teorico della BNS (Lombardi, et al., 2015; Formisano et al., 2013).

Fig. 1 – La strategia di ricerca e le fonti informative



L'analisi documentale è stata applicata sia a documenti ad accesso pubblico (bilancio di rete; contratto di rete), che a documenti ad accesso privato e ad uso interno, redatti dal manager di rete (rendiconto di rete;

relazione gestionale o di avanzamento). Infine, il terzo problema⁸ (il tempo), legato alla dinamicità e flessibilità del network, è stato affrontato sviluppando un disegno di ricerca longitudinale, in ottica processuale (Van de Ven, 1992; Pettigrew, 1997) per tenere conto dei cambiamenti sotto il profilo operativo, organizzativo e strategico del network (Halinen e Törnroos, 1995). L'arco temporale a cui si riferisce l'analisi è pluriennale e relativo al periodo 2005-2015.

4. Il caso di studio

Il caso di studio selezionato è la rete GPT, un innovativo network di imprese operante in Umbria costituito dieci anni fa in fase di sperimentazione di un Progetto di Ricerca di Interesse Nazionale (PRIN) sviluppato dall'Università di Perugia. Il network è stato implementato da Net Value, uno spin-off accademico dell'Ateneo, che ha applicato i risultati emersi nel PRIN nei quali è stato teorizzato un innovativo modello di gestione delle reti di impresa rappresentato dal Virtual Development Office (VDO). L'obiettivo del network è quello di fornire soluzioni integrate e innovative nel settore della comunicazione, stampa, packaging e servizi correlati, ponendosi come unico interlocutore per il cliente grazie ad un team di competenze idonee per ogni soluzione e una gestione completa del prodotto e del servizio.

Ad oggi, il network conta 21 aziende partner, un fatturato a livello aggregato superiore a 130 milioni di euro, oltre 700 dipendenti (di cui circa l'8% dedicati alla Ricerca e Sviluppo) e 24 stabilimenti produttivi. La rete nasce ufficialmente nel 2005 dalla volontà di tre primarie aziende del distretto cartotecnico di Città di Castello, le quali decidono di costituire una apposita società di capitali (la GPT S.r.l.) per mettere insieme le proprie competenze, acquisire nuovi clienti grazie all'allargamento del portafoglio prodotti e portare nel mercato globale prodotti innovativi basati sulle tecnologie possedute dalle aziende stesse. Proprio per impegnarsi a condividere tali *asset*, accanto al vincolo societario è stato sin da subito stipulato un "accordo di collaborazione", teso a rafforzare il legame di collaborazione nella direzione di una progettualità comune.

Il ruolo previsto per GPT supera quello di una mera società commerciale di prodotti cartotecnici, ma viene pensato come un network orientato all'innovazione di prodotto e di processo. Il modello si fonda sulla presenza di un Virtual Development Office (VDO), che funge da collettore del network e agisce nei confronti del mercato come una singola organizzazione

⁸ Il problema della comparabilità (a livello di *case network, industry and country*, o loro combinazione) sarà affrontato in una fase successiva della ricerca.

con il compito di: i) identificare il posizionamento competitivo della comunità di imprese; ii) promuovere all'interno del network diverse opportunità di business; iii) definire modelli e strumenti di cooperazione, catena del valore, attori coinvolti e ruoli; iv) monitorare le prestazioni; v) favorire l'innovazione di prodotto e di modello di business.

L'attuale assetto giuridico vede la presenza di una società di capitali, la GPT S.r.l. di cui sono socie le 21 aziende partner, tra le quali è stato stipulato nel 2012 un contratto di rete che ha preso il nome di "GPT Net", che ha sostituito e rafforzato l'originale "accordo di collaborazione".

Nella sezione del contratto dedicata alla definizione degli obiettivi strategici sono contemplate le seguenti finalità: *"(a) individuare nuove opportunità di mercato e accrescere la capacità di penetrazione sul mercato nazionale ed internazionale della rete e dei suoi partecipanti; (b) incentivare la ricerca e lo sviluppo di nuovi prodotti e/o servizi e l'innovazione di processi tecnologici e gestionali; (c) condividere e sviluppare servizi trasversali per ottimizzarne la qualità ed i costi; (d) individuare ed ottimizzare opportunità di accesso al credito, alla finanza ed a provvidenze pubbliche; (e) accrescere e diffondere competenze tecniche e gestionali all'interno della rete"*.

Il programma di rete previsto nel contratto comprende: *"individuazione di nuovi progetti e/o specifiche opportunità di mercato nei settori di impresa; lo sviluppo di forme di promozione coordinate dei prodotti e servizi dei partecipanti alla rete, sia in Italia che all'estero, anche sotto forma di soluzioni integrate che ricomprendano i prodotti ed i servizi di due o più imprese partecipanti alla rete; la gestione ed il coordinamento delle fasi di negoziazione, acquisizione ed esecuzione di commesse da eseguire, anche parzialmente, in rete; la individuazione, il coordinamento e la gestione di attività di ricerca, sviluppo e innovazione utili alla rete ed ai suoi partecipanti; la individuazione di finanziamenti ordinari ed agevolati e la gestione delle fasi di richiesta e di gestione delle provvidenze che potranno essere ottenute per lo sviluppo delle attività della rete; la individuazione, il coordinamento e la gestione delle opportunità di rafforzamento delle competenze tecniche e gestionali della rete e dei suoi partecipanti"*.

Con riferimento alle modalità di misurazione dell'avanzamento verso gli obiettivi strategici è stato previsto che: *"in ciascun anno solare l'Organo di Gestione verifica l'avanzamento verso gli Obiettivi Strategici nella relazione consuntiva annuale, la quale è sottoposta entro il 30 giugno dell'anno successivo a tutti i partecipanti alla rete"*.

In merito alla governance, il contratto ha previsto l'istituzione di un organo di gestione comune incaricato di eseguire il programma di rete, a cui

è stato affidato un mandato con rappresentanza. Per tutta la durata del contratto è stata nominata a svolgere tale ruolo la società GPT S.r.l., in persona dei legali rappresentanti pro tempore o di rappresentanti negoziali allo scopo designati.

5. La balanced scorecard per le reti di imprese: primi risultati della ricerca

L'analisi della letteratura e, in particolare, lo studio della BSC (Kaplan, Norton, 1996) quale strumento di programmazione e controllo, ovvero di rendicontazione verso l'esterno delle performance (Marchi, 2011) intraprese dalla rete d'impresa, consente di verificare la valenza strategico-operativa di tale strumento nella versione proposta per le aggregazioni tra imprese (Formisano *et al.*, 2013). In altri termini, si propone l'utilizzo di uno strumento volto a rilevare le performance finanziarie e non finanziarie della rete, valorizzando le attività svolte in comune dalle imprese aggregate. In questo senso, sulla base di quanto attuato nella rete GPT, è stato applicato ex post il modello Business Network Scorecard (Lombardi, *et al.*, 2015) – o BNS - composto dai seguenti strumenti operativi: i) matrice degli obiettivi della rete; ii) report multidimensionale; iii) scheda di raffronto performance-imprese aggregate.

In particolare, la BNS è stata applicata in funzione dei dati di sintesi rilevati dai documenti societari di GPT (relazione di programma di rete; dati aggregati di bilancio, ecc.), oltre che dalle interviste effettuate al fine di dimostrare la valenza di tale strumento sia per il controllo di gestione aggregato, sia per la rendicontazione esterna dei risultati di rete.

A partire dalla matrice degli obiettivi della rete, è possibile fissare tre domande chiave al fine di comprendere il sistema obiettivi-misure della rete GPT: 1. Quali obiettivi/misure si pone la rete d'impresa? 2. La rete d'impresa ha adottato strumenti di controllo di gestione? 3. Quali sono i soggetti deputati al controllo strategico della rete d'impresa?

In questa prospettiva, la rete GPT si pone i seguenti obiettivi strategici sintetizzati nella seguente tabella (Tab. 1).

Gli strumenti di controllo di gestione adottati dalla rete GPT sono di tipo tradizionale, derivanti, principalmente, dal calcolo di indicatori di bilancio e da proiezioni sulle performance di rete in funzione degli obiettivi da perseguire in rete.

Il soggetto deputato al controllo strategico della rete è il manager di rete, espressione della componente accademica dello spin-off Net Value.

Gli aspetti inclusi nella matrice degli obiettivi sono riconducibili ai cinque profili o prospettive chiave identificati dal modello della BNS, con cui poter

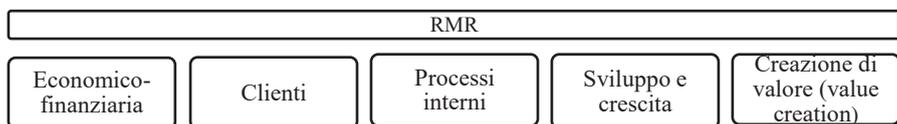
misurare e rendicontare le performance di rete in ottica multidimensionale. I cinque profili chiave per la misurazione delle performance, incluse nella logica multidimensionale in cui è configurabile la rete GPT si articolano nelle seguenti prospettive (Fig. 2): economico-finanziaria; clienti; processi interni; sviluppo e crescita; creazione di valore (*value creation*).

Tab. 1 – Obiettivi/Misure della rete GPT

OBIETTIVI	MISURE
MERCATO	<ul style="list-style-type: none"> * Azioni di marketing * Business development * Contatti con i clienti * Partecipazione a gare d'appalto
INNOVAZIONE DI PRODOTTO	<ul style="list-style-type: none"> * Attività di coordinamento interno al fine di comprendere e gestire le attività finalizzate alla realizzazione de nuovo prodotto (es. stampa di diploma di laurea)
INTERBUSINESS E COLLABORATIVE PROCUREMENT	<ul style="list-style-type: none"> * Ricerca di sinergie attraverso i processi primari (acquisti comuni) o di supporto (certificazione comune)
PROGETTI DI RICERCA E SVILUPPO E DI INNOVAZIONE	<ul style="list-style-type: none"> * Attività di ricerca (tesi di laurea) per comprendere le opportunità di fornitura dall'estero

Nella prospettiva economico-finanziaria, gli obiettivi generali della rete GPT sono rinvenibili, ad esempio, nel *business development* e nei ritorni economico-finanziari dell'attività aggregata. La prospettiva clienti induce a un obiettivo di creazione di valore aggiunto per questa categoria di stakeholder. La prospettiva dei processi interni riguarda gli obiettivi di creazione di prodotti e/o di erogazione di servizi. La prospettiva sviluppo e crescita di rete si fonda sull'adozione di processi innovativi, inclusi gli investimenti in capitale intellettuale. La prospettiva creazione di valore (*value creation*) misura il valore aggiunto delle attività di rete di natura sociale, ambientale e del capitale intellettuale.

Fig. 2 – I cinque profili o prospettive



Il report multidimensionale BNS applicato a GPT consiste nella presentazione di una scheda di valutazione bilanciata di rete, con le cinque prospettive indicate in precedenza (Tab. 2 - <http://www.sidrea.it/balanced-scorecard-rete-imprese/>).

Il report presenta un set di indicatori chiave sia per la misurazione delle performance di GPT nell'ottica del controllo di gestione della rete, includendo le attività svolte dalle imprese aggregate in rete, sia nell'ottica della comunicazione agli stakeholder di rete che di particolari *asset* strategici di natura intangibile. Ne sono esempio, i risultati proposti per la prospettiva sviluppo di rete, che discende dall'analisi dalle innovazioni e dagli investimenti in R&S, e per la prospettiva creazione di valore (*value creation*), includendo iniziative sociali e ambientali.

I dati riportati nel report multidimensionale applicato al caso GPT si riferiscono a un arco temporale di circa dieci anni, a partire dall'anno di nascita della rete nel 2005. Il tentativo di applicare il modello BNS ai dati rilevati per la rete GPT rappresenta una fase di analisi della valenza di tale strumento.

Analizzando le prospettive del report multidimensionale di rete si ricavano indicatori di performance della rete GPT, oltre a un *set* di informazioni utili a definire la strategia operativa aggregata.

A partire dalla prospettiva economico-finanziaria, gli indicatori assegnati e determinati per GPT riflettono quelli proposti dal modello BNS attraverso quattro principali categorie di indici di performance e buon livello di sotto-indicatori: capitale sociale GPT, utile/perdita GPT, ricavi di rete, valore attività di rete. Tra gli indicatori integrativi si colloca il ROE aggregato.

Gli indicatori della prospettiva clienti sono stati applicati attraverso le cinque categorie previste dal modello, incluso un buon livello di sotto-indicatori: numero di clienti/contratti della rete; tasso di soddisfazione dei clienti, numero di reclami (non conformità di produzione), reputazione di rete, indicatori integrativi. Tra questi, appaiono di particolare originalità gli indicatori integrativi (*Large Accounts, Wide Markets, Special Markets*), poiché diretti a segmentare il mercato di GPT.

I processi interni sono rappresentati mediante l'applicazione di quattro categorie di indicatori e sotto-indicatori: numero di progetti ricerca avviati dalla rete, costo di produzione di beni e/o erogazione di servizi, numero di dipendenti della rete, pari opportunità. Non sono stati definiti indicatori integrativi.

Lo sviluppo di rete e i suoi indicatori rappresentano una prospettiva di analisi particolarmente rilevante per la rete GPT, all'interno della quale si sistematizzano i seguenti indicatori: investimenti in formazione del capitale

umano, innovazioni di processo e di prodotto, brevetti di rete, spese per R&S, indicatori integrativi.

La prospettiva creazione di valore (*value creation*) espone gli indicatori maggiormente rappresentativi delle performance immateriali di GPT (sociali, ambientali e del capitale intellettuale), attraverso cinque categorie di indicatori: valore aggiunto di rete e iniziative sociali, impatto ambientale e certificazioni, stakeholder, trasferimento della conoscenza, indicatori integrativi.

Complessivamente, si rileva una non completa applicazione del report multidimensionale di rete al caso GPT, oltre alla necessità di estendere i tempi di analisi dei dati GPT da riclassificare nella BSN – al fine di proporre un sistema di controllo di gestione aggregato, volto a rilevare le performance di rete finanziare e non finanziare, a trasferire informazioni utili all'interno e all'esterno della rete, sia nell'ottica della programmazione e controllo, sia per la rendicontazione delle performance immateriali agli stakeholder di rete.

L'ultimo elemento del modello BNS, cioè la scheda di raffronto performance-imprese aggregate, non è stata applicata in questa fase della ricerca. Inoltre, l'applicazione della BNS alla rete GPT consente di integrare il modello di indicatori con un set di indicatori propri della rete oggetto di studio (Tab. 3). La validità di tali indicatori necessita di essere verificata a livello settoriale attraverso un campione di reti operanti nello stesso settore.

Tab. 3 – Indicatori settoriali modello BNS-GPT. Fonte: Nostra elaborazione

Segmento di mercato Large Accounts (grandi clienti e GDO)	Piano di internazionalizzazione di rete
Segmento di mercato Wide Markets (mercato per settori)	Attività di screening per le nuove opportunità di business
Segmento di mercato Special Markets (Università, Sanità e pubblica amministrazione)	Attività di progettazione di sistemi integrati prodotto-servizio
Attività di coordinamento del processo di innovazione	

6. Conclusioni

In base ai risultati raggiunti dalla rete GPT, nel paper si applica ex post il modello Business Network Scorecard (Lombardi, *et al.*, 2015), specificamente elaborato per supportare l'attività strategica e operativa delle reti ed ispirare il modello di rendicontazione e comunicazione dei risultati aggregati.

Con riferimento alla prima domanda di ricerca, il caso analizzato dimostra come, pur in assenza di una esplicita adozione della BSC nel modello di rendicontazione di GPT, la logica di fissazione degli obiettivi strategico-operativi della rete e i report annuali predisposti dal manager contengono le prospettive previste dalla BNS, tra le quali si può cogliere una coerenza di fondo in grado di legare finalità di lungo termine, costitutive del network, con attività e risultati di breve termine, misurati attraverso indicatori di tipo quantitativo e qualitativo. In particolare, risulta fortemente presente l'allineamento tra le decisioni strategiche della rete e la rilevazione, misurazione e controllo delle *performance* di natura finanziaria ed immateriale generate dall'aggregazione. Tale logica integrata permea tutta l'attività di reporting, supportata dai vari documenti che il manager predispone sia per motivazioni gestionali, necessari tra l'altro alle certificazioni di qualità, che adempimentali, riguardanti il bilancio della società GPT S.r.l. e la relazione consuntiva della rete GPT Net prevista nel contratto.

Passando alla seconda domanda di ricerca, il lavoro ha consentito di appurare come, nel caso analizzato, la logica BSC abbia giocato sin dall'inizio un ruolo cruciale nella definizione della *mission* della rete, tanto da supportare il processo di comunicazione e illustrazione del progetto ai potenziali *partner* (soprattutto nella fase di allargamento della base partecipativa avvenuta nel 2007) oltre che guidare la formalizzazione degli obiettivi strategici nella redazione del contratto di rete avvenuta nel 2012. La stessa logica è rimasta nel tempo come punto di riferimento per il controllo e la rendicontazione della rete, come dimostrato dal costante richiamo allo schema multidimensionale nell'ambito delle assemblee dei soci e dei nodi chiamati ad approvare i risultati consuntivi. Dal contenuto delle presentazioni elaborate per tali assemblee si può cogliere anche una importante funzione formativa tesa a favorire l'apprendimento e il coinvolgimento dei *partner*, che vengono accompagnati nella comprensione delle logiche di fondo di funzionamento del network. Infine, grazie alla coerenza di fondo tra obiettivi strategici, avanzamenti raggiunti e nuovi obiettivi programmati, nel caso GPT la logica BSC assume un ruolo fondamentale nella costruzione, analisi e comunicazione degli *asset* intangibili rendendo visibili risultati che altrimenti sarebbero rimasti inespresi e creando un *commitment* nel team manageriale e nei soci sulla validità del progetto strategico.

Bibliografia

- Adams, C. and Neely, A. (2002), "Performance prism". *Financial Management*, May, 28-31.
- Ahn, H. (2001), "Applying the balanced scorecard concept: an experience report", *Long Range Planning*, 34, 441-61.
- Ahmad, G. (2005). Small Firm Owner-managers Networks in Tourism and Hospitality. *International J. Business and Society*, 4(2), 37-55.
- Aip (2011), *Reti d'impresa: profili giuridici, finanziamento e rating*, Il Sole 24 Ore, Milano.
- Alonso, A.D. (2010). Importance of relationships among small accommodation operations around the city of Perth, *Tourism and Hospitality Research*, 10(1), 14-24.
- Anderson, E.W., Fornell, C. and Lehmann, D.R. (1994a), Customer satisfaction, market share, and profitability: findings from Sweden. *Journal of Marketing*, 58(3), 53-66.
- Anderson, J.C. Håkansson, H. and Johanson, J. (1994b), Dyadic relationships within a business network context, *Journal of Marketing* 58(4), 1-15.
- Antonelli V. (2001), *Le relazioni trasversali tra aziende. Strutture e funzionamento*, Giappichelli. Torino.
- Atkinson, H. (2006) "Strategy implementation: a role for the balanced scorecard?", *Management Decision*, 44(10), 1441 – 1460.
- Aureli, S. and Del Baldo, M. (2012). "Networks' contribution to small-sized firms' internationalization". *International Journal of Economic Behavior*, 2, 47-66.
- Aureli, S. and Del Baldo, M. (2015). "Performance Evaluation of Business Alliances Among SMEs. Some Insights from the Experience of Italian Networks Contracts". Proceedings of the 4th Workshop I processi innovativi nelle piccole imprese "Re-positioning of SMEs in the Global Value Chain" Urbino, 24th-25th September 2015- Desp, Università degli Studi di Urbino.
- Aureli, S. and Del Baldo, M. (2016a), "Formal Inter-firm Cooperation and International Expansion: How Italian SMEs are Using the Network Contract", in H. Etemad, S. Denicolai, B. Hagen and A. Zucchella (Eds), *The Changing Global Economy and its Impact on International Entrepreneurship*. The McGill International Entrepreneurship series, Edward Elgar Publishing, Cheltenham (UK), ISBN: 9781783479832, pp. 1-38

- Aureli, S. and Del Baldo, M. (2016b), Performance Appraisal of Business Networks. How Small and Medium Enterprises Define and Monitor Network Objectives. *Management Control*, 1, 35-58.
- Aureli, S. and Del Baldo, M. (2016c), “Performance measurement in a network context. The experience of tourism businesses participating in the Convention Bureau”, paper presented at the 5th Management Control Workshop, Bologna University, Rimini, 23-24 June.
- Aureli, S. and Forlani, F. 2015. “The effects of formal networks on territorial tourism offers. Current usage of network contracts in Italy”. *European Journal of Tourism Research*, 10, 76-94.
- Bititci, U., Garengo, P., Dörfler, V. and Nudurupati, S. (2012), “Performance measurement: challenges for tomorrow”, *International Journal of Management Reviews*, 14(3), 305-327.
- Bourne, M; Mills, J.; Wilcox, J.; Neely, A.; Platts, K. (2000). “Designing, implementing and updating performance measurement systems”. *International Journal of Operations & Production Management*, 20(7), 754–771.
- Brander Brown, J. and McDonnell, B. (1995), “The balanced scorecard: short-term guest or long-term resident?”, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, 7(2/3), 7-11.
- Busco, C., Quattrone, P. (2015), “Exploring How the Balanced Scorecard Engages and Unfolds: Articulating the Visual Power of Accounting Inscriptions”. *Contemporary Accounting Research*, 32(3), 1236-1262.
- Butera, F. and Alberti, F. (2013), *Il governo delle reti interorganizzative per la competitività*. Milano, Fondazione Irso, Istituto Ricerca Intervento Sistemi Organizzativi.
- Cafaggi F. (2009), *Il contratto di rete*, Il Mulino, Bologna.
- Caglio A. & Ditillo A. (2012), “Management accounting information exchanges in buyer-supplier relationships: Exploring the relevance of individual-level variables through social network analysis”, *Management Accounting Research*, 23, pp. 61-78.
- Canziani, A. (1999), *La ricerca nelle scienze sociali. Note metodologiche e premetodologiche*, Brescia, Dipartimento di Economia Aziendale, Paper n. 1.
- Cardoni A. (2012), Business planning and management accounting in strategic networks: theoretical development and empirical evidence from enterprises’ network “agreement”, *Management Control*, 3, 91-116.
- Cardoni, A. (2015), La rendicontazione nelle reti di impresa: research in action in “Sanità Net”, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 4-5-6/2015, 180-200,

- Cepiku, D., Bianchi, A., Capaccioli, C., Costanzo, G. and Spandonaro, F. (2011), "Un modello per la misurazione delle performance delle reti: il caso studio del network antimalaria Tigray". *Politiche Sanitarie*, 12 (3), 101-115.
- Chiucchi, M.S. (2004), *Sistemi di misurazione e di reporting del capitale intellettuale: criticità e prospettive*, Giappichelli, Torino.
- CIMA (2005), *Effective Performance Management with the Balanced Scorecard*, The Chartered Institute of Management Accountants, London, UK.
- Cravens K., Piercy N., Cravens D. (2000), Assessing the performance of strategic alliances: matching metrics to strategies. *European Management Journal*, 18(5), 529-541.
- Del Baldo, M. (2016), Formal Cooperation for Developing Sustainability and Corporate Social Responsibility Among Tourism SMEs in Italy: Insights, Limits and Potentialities of the Network Contract. In: S.O. Idowu (Eds.), *Key Initiatives in Corporate Social Responsibility. Global Dimension of CSR in Corporate Entities*, 103-129. Springer Series CSR Sustainability, Ethics and Governance, DOI 10.1007/978-3-319-21641-6_5.
- Dubois, A. and Gadde, L.E. (2002), Systematic combining. An abductive approach to case studies. *Journal of Business Research*, 55, 553-560.
- Easton, G. (1995), Methodology and industrial networks. In: Möller, K. and Wilson, D.T. (Eds), *Business marketing: an interaction and network perspective*. Norwell (MA): Kluwer Academic Publishing, 411-491.
- Eccles, R.G. (1991), "The performance measurement manifesto". *Harvard Business Review*, 69(1), 131-137.
- Edvinsson, L., Malone, M. (1997), *Intellectual capital: Realising your company's true value by finding its hidden brain-power*, New York, Harper Collins.
- Eisenhardt, K.M. (1989), Building Theories from Case Study Research. *Academy of Management Review*, 14(4), 532-550.
- Epstein, M.J. and Manzoni, J.-F. (1997), "The balanced scorecard and tableau de bord: translating strategy into action". *Management Accounting (USA)*, 79(2), 28-37.
- Ferraris Franceschi, R. (1978), *L'indagine metodologica in economia aziendale*, Giuffrè, Milano.
- Ferraris Franceschi, R. (1990), (a cura di), *Il modello della ricerca*, Giuffrè, Milano.
- Ferreira P., Shamsuzzoha A.H.M, Toscano C. & Cunha P. (2012), "Framework for performance measurement and management in a

- collaborative business environment". *International Journal of Productivity and Performance Management*, 61(6), pp. 672-690.
- Flick, U. (2009), *An introduction to qualitative reserach*, 4th ed., Sage, London.
- Formisano, V., Russo, g., Lombardi, R. (2013), *Corporate Programming and Control: the Business Network Scorecard for Company Networks*, paper presentato a XXXVI Convegno AIDEA, Cacucci Editore, Lecce, 19-21 settembre 2013.
- Franco-Santos, M., Lucianetti, L. and Bourne, M. (2012), "Contemporary performance management systems: a review of their consequences and a framework for research". *Management Accounting Research*, 23(2), 79-119.
- Funk, E. (2007), "The balanced scorecard equates interest in healthcare organizations". *Journal of Accounting & Organizational Change*, 3(2), 88-103.
- Grippio, G., Marchiori, M. and Tunisini, A.(2015), Lo start up delle reti tra imprese. L'implementazione dei contratti di rete: analisi dei gap tra "interazione" e "interazione", Proceedings of the 4th Workshop I processi innovativi nelle piccole imprese "Re-positioning of SMEs in the Global Value Chain" Urbino, 24th-25th September 2015- Desp, Università degli Studi di Urbino.
- Hakansson H., Ford D., Gadde L.E., Shenota I., Waluszewski A. (2009), *Business in Network*, John Wiley & Son Ltd, New
- Halinen, A, Törnroos, J.A, (1995), The meaning of time in the study of industrial buyer-seller relationships. In: Möller K. and Wilson, D.T. (Eds.), *Business marketing: an interaction and network perspective*. Norwell (MA): Kluwer Academic Publishing, 493-529.
- Halinen, A. and Törnroos, J.A (1998), The role of embeddedness in the evolution of business networks. *Scandinavian Journal of Management*, 14(3), 87-205.
- Halinen, A. and Törnroos, J.A, (2005), Using case methods in the study of contemporary business networks. *Journal of Business Research*, 58, 1285-1297.
- Kaplan R.S., D.P. & Rugelsjoen B. (2010), "Managing alliances with the balanced scorecard". *Harvard Business Review*, January, pp. 2-8.
- Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (2001b), "Transforming the balanced scorecard from performance measurement to strategic management: part II". *Accounting Horizons*, 15(2), 147-60.

- Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (2004a), *Strategy Maps Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes*. Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Kaplan, R.S. and Norton, D.P. (2004b), "Measuring the strategic readiness of intangible assets". *Harvard Business Review*, 82(2), 52-63.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1992), "The Balanced Scorecard – measures that drive performance". *Harvard Business Review*, 70(1), 71-90.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1996), "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System". *Harvard Business Review*, January-February, pp. 75-85.
- Kim, D.H. and Kim, C. (2009), "A Generic Framework of Performance Measurement in Networked Enterprises", in Camarinha-Matos, L., Paraskakis, I. and Afsarmanesh, H. (Eds) *Leveraging Knowledge for Innovation in Collaborative Networks*, Springer, Berlin, 259-265.
- Kulmala, H.I. and Lönnqvist, A. (2006), "Performance measurement of networks: towards a non-financial approach". *International Journal of Networking and Virtual Organizations*, 3(3), 299-316.
- Laihonen, H., Jääskeläinen, A. and Pekkola, S. (2014), "Measuring performance of a service system – from organizations to customer-perceived performance". *Measuring Business Excellence*, 18(3), 73 – 86.
- Lawrie, G. and Cobbold, I. (2004), "Third-generation balanced scorecard: evolution of an effective strategic control tool". *International Journal of Productivity and Performance Management*, 53(7), 611-623.
- Lombardi R. (2015), *Le reti d'impresa in economia aziendale. Profili critici e interpretativi*, Collana Studi di Ragioneria e di Economia Aziendale, 67, Giappichelli, Torino.
- Lombardi Stocchetti, G. (1996), *Il controllo di gestione nella piccola impresa*. Milano: Egea.
- Lombardi Stocchetti, G. (2008), *Performance delle PMI: Come misurarle con gli strumenti di business intelligence*, Franco Angeli, Milano.
- Lombardi, R., Caputo, A. Russo, G. and Formisano, V. (2015), "Management control of contractual networks: the business network scorecard". *Int. J. Applied Management Science*, 7(4), 269-286.
- Mahama, H. (2006), Management control systems, cooperation and performance in strategic supply relationships: a survey in the mines. *Management Accounting Research*, 17(3), 315-339.
- Mancini, D. (2010), *Il sistema informativo e di controllo relazionale per il governo della rete di relazioni collaborative d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Mancini, D. (2016a), *Performance Measurement Systems in Business Networks: A Literature Review*, Paper presented at the Sidrea

- International Workshop “Innovation in Corporate Governance and Performance Management”, Rome, UNINT, April, 21th-22th, 2016, 1-17.
- Mancini D. (2016b), Accounting Information Systems in an Open Society. Emerging Trends and Issues. *Management Control*, 1/2016, Giuffrè Editore.
- Marchi, L. (2011), “L’evoluzione del controllo di gestione nella prospettiva informativa e gestionale esterna”. *Management Control*, 3, 5-16.
- Marr, B. (2004) Mapping the dynamics of how intangibles create value. *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 1.
- Marr, B., Schiuma, G. and Neely, A. (2004), “The dynamics of value creation – mapping your intellectual performance drivers”, *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 312-325.
- Mele, R., Calabrese, M. and Troisi, O (2012), “La comunicazione negli enti locali: tra comunicazione istituzionale e comunicazione politica”. *Sinergie*, 89, 89-107.
- Mooraj, S., Oton, D. and Hostettler, D. (1999), “The balanced scorecard: a necessary good or an unnecessary evil?”. *European Management Journal*, 17(5), 481-91.
- Naro, G., & Travaillé, D. (2011). “The role of the balanced scorecard in the formulation and control of strategic processes”. *Journal of Applied Accounting Research*, 12(3), 212-233.
- Neely, A., Mills, J., Platts, K., Richards, H., Gregory, M., Bourne, M. and Kennerley, M. (2000), “Performance measurement system design: developing and testing a process-based approach”. *International Journal of Operations & Production Management*, 20(10), 1119-45.
- Pekkola, S. (2013), *Performance measurement and management in a collaborative network*, PhD thesis, Lappeenranta University of Technology, Acta Universitatis Lappeenrantaensis 534.
- Pettigrew, A. (1997), What is processual analysis?. *Scandinavian Journal of Management*, 13(4), 337-348.
- Rami, A. and Ahmed, A. (2007), Critical Analysis and Modelling of Small Business Performance. *Journal of Asia Entrepreneurship and Sustainability*, 3(2), 1-131.
- Ricciardi, F., Cantele, S., Vernizzi, S. and Campedelli, B. (2015), *Actors creating institutional niches for agile innovation networks: an exploratory study*, ECKM, Udine.
- Ryan, B., Scapens, R.W. & Theoblad, M. (2007), *Research Method and Methodology in Finance and Accounting*, 2nd ed. London: Thomson.

- Saetta, S., Tiacci, L. and Cagnazzo, L.(2013), The innovative model of the Virtual Development Office for collaborative networked enterprises: the GPT network case study. *International Journal of Computer Integrated Manufacturing*, 26 (1-2), January–February 2013, 41-54.
- Simons, R. (1995), *Levers of Control. How Managers Use Innovative Control System to Drive Strategic Renewal*, Harvard Business School Press, Boston, MA.
- Solaro, F. (2013) *Il contratto di rete: un’opportunità per le imprese artigiane*, Quaderni di ricerca sull’artigianato, 62, Franco Angeli, Milano, 131-144.
- Stewart, T.A. (1997), *Intellectual capital. The new wealth of organization*, New York, Doubleday.
- Sveby, K.E. (1997), *The new organizational wealth. Managing and measuring knowledge-based assets*, San Francisco, Berret-Koehler Publishers.
- Trequatrini, R., Russo, G. and Lombardi, R. (2012), Network Governance: Organizational and Legal Profiles, *Corporate Ownership & Control*, 9(4), 2012, Continued – 3, 346-350.
- Tunisini, A. (2015), *Percorsi di nascita e di sviluppo dei contratti di rete Economia e società regionale*, 23(2), 60-75.
- UnionCamere, (2016), “*Statistiche dei contratti di rete*” elaborate da InfoCamere; consultabili e scaricabili al sito internet: aggiornamento dei dati InfoCamere al 03/01/2016.
- Van de Ven, A.H. (1992), Suggestions for studying strategy process: a research note. *Strategic Management Journal*, 13,169-188.
- Van Veen-Dirks, P. and Wijn, M. (2002), “Strategic control: meshing critical success factors with the balanced scorecard”. *Long range planning*, 35(4), 407- 427.
- Yin RK. (1989), *Case study research—design and methods*. 2nd ed. Applied Social Research Methods Series, vol. 5., Sage Publications, Newbury Park (CA).
- Zapata, M.J. and Hall, C.M. (2012), Public–private collaboration in the tourism sector: balancing legitimacy and effectiveness in local tourism partnerships. The Spanish case”. *Journal of Policy Research in Tourism, Leisure & Events*, 4(1), 61-83.

NETWORK AGREEMENTS AND FIRMS' ECONOMIC PERFORMANCE: NEW EMPIRICAL EVIDENCE FROM ITALIAN SMES

Maurizio Cisi¹, Francesco Devicienti², Alessandro Manello³, Davide Vannoni⁴

1. Introduction

Firms, as social and economic actors, are members of numerous networks, which can be formal or informal, structured or de-structured, managed or not managed. The economic and managerial literature substantially agrees on the presence of a positive economic return from those interactions, arguing that isolated firms show systematically a worse performance with respect to firms interacting with different subjects. Networking activities of firms have been deeply investigated in the entrepreneurial and managerial fields, with a long standing theoretical and empirical research that remains particularly active also in recent years. The numerous quantitative analyses and surveys on the effect of networking have been accompanied by a parallel qualitative research aimed at explaining the contents of relationships trying to complement existing studies (Jack, 2010). One of the most problematic aspects that emerges by analyzing the literature relies in the absence of a coherent and observable definition of alliances or networking activities. It is very rare to find works adopting the same angle of analysis so that the obtained results are difficult to compare, as highlighted by Olivers and Ebers (1998). While scholars unanimously recognize that networks are important, they cannot clearly define a general definition of network for condensing information on the nature, intensity and functioning of network activities.

Li *et al.*, (2015) identify important social networks among entrepreneurs in the extensive inter-firms linkages within industrial clusters as instrument for supporting co-opetitions, innovation and sharing information flows. Other authors like Birley, (1985), Chell and Baines, (2000) or Robson and Bennet (2000) identify other kind of entrepreneurial social networks including among them chamber of commerce, contracts with governments or

¹ University of Turin.

² University of Turin and Collegio Carlo Alberto.

³ University of Turin and IRCrES-CNR.

⁴ University of Turin, Collegio Carlo Alberto and IRCrES-CNR.

specialized agencies and trade organization as informal networks able to promote information sharing. On the contrary, Parker (2008) defines formal business networks as organizations that bring together entrepreneurs for sharing information and experiences. Another, more restrictive definition by Huggins (2001) define formal networks as “initiatives to bring together firms to co-produce, co-market, co-purchase or co-operate in product or market development through contractual agreements”.

Our paper, based on an empirical investigation on a very large sample of Italian small and medium enterprises (SMEs), propose an extensive investigation on the effects of formal network agreements on different measures of firms’ performance. Thanks to the formal nature of the agreements considered, detailed information on the characteristics of the network can be collected on large scale, opening important opportunity for analysis. After merging information on alliances with economic and financial data, we propose to investigate the effects of networks on different measure of competitiveness and performances in the short and medium term, with the idea that also in the short run networking can create benefits. The results of a fixed-effect panel estimation, which tries to solve the potential problems coming from self-selection of best firms, show that, even in the short run, network agreements increase the value added created per unit of sales, as well as the export propensity of participating firms, while the immediate effects on profits are mixed. Many differences emerge in terms of the prevailing effect according to firm’s size, geographical location and sector of activity, creating new interesting directions for research. The applied methodology is similar to that applied by Schoonjans *et al.* (2013) for estimating the effect of the government networking program for East-Flanders SMEs (Plato program), but has been applied for identifying the effect from networks on competitiveness and profitability instead of growth trends.

The remainder of the paper is organized as follows. The next section reviews the most relevant literature on networking and economic performance. Section 3 presents the Italian case, section 4 reports the methodology, data are described in Sections 5, while Section 6 presents our main results, while the final section concludes and discusses some interesting implications.

2. Literature review

2.1 Networks and members’ performances

The long standing idea that belonging to a network is beneficial for firms has been the main focus of a boundless bulk of literature in the managerial,

entrepreneurial and economic field. There are several channels through which networking can sustain performance. Networking reduces transaction costs (Lin and Lin, 2016), can supply firms with resources in a flexible manner at a reduced cost (Li *et al.*, 2015), can facilitate knowledge flows and technological improvements (Vanhaverbeke *et al.*, 2009), as well as stimulate innovation and new product development (Mazzola *et al.*, 2016). However, despite a strong convergence on the positive effects of networks on performances in the theoretical literature, the empirical results remain still weak, even if a general consensus on the existence of some general positive benefits has been substantially reached, mainly for SMEs (Schoonjas *et al.* 2013).

Havnes and Senneseth (2001), analyzing a sample of more than 1700 firms operating in eight different European countries, find no benefits from networking in the short run in terms of employment or sales growth. However, in the long term firms involved in alliances and networks show an increasing geographical extension of their market. Watson (2007) proposes one of the larger cross-sectional studies available in the literature, using data on Australian SMEs with less than 200 employees. Formal networks are defined as those related to external accountants and industrial associations. He finds through a Logit analysis that firms involved in such weak formal networks show a higher survival probability and a higher economic performance, in terms of the probability of being over the 25th percentile of ROA and sales growth⁵.

Mixed results are reported by Koka and Prescott (2008) who analyze firms' alliances (medium and large firms) in the steel industry in 40 different countries, using sales per employees as a performance measure. By applying a random-effect panel estimation, they find that firms benefit from alliances in relatively stable environments. However, in case of radical changes, networks are negative related with performance. Positive effects on profits (measured by a scale variable condensing market performances) are found by Ritala (2012), even if the focus is limited to study the collaboration among competing firms in Sweden.

On the Italian context, Bentivogli *et al.* (2013) propose an extensive analysis of the determinants of networking, using a sample of 1.000 firms involved in network agreements. They estimate through a probit model the probability of entering such contracts, and find that firms located in Southern or North-Eastern regions of the country, firms characterized by larger size

⁵ Therefore, the reported effect is only about the probability of showing high performances rather than the direct impact on profitability or on growth.

and by larger revenue growth show a higher probability of entering network agreements. More recently, Confindustria (2016), by applying a propensity score matching to identify a sample of similar firms not involved in network activities, argued that most productive firms are those entering network agreements as well as firms more oriented to foreign markets. Finally, Colombo *et al.* (2014), after substantially confirming the above findings for Italian firms, proposes the first investigation on the effect of the Italian network agreement on performances. Using a sample of 6.000 networked firms and 70.000 non-networked firms, they show that the probability of having an EBIT improvement is positively (even if marginally not significant) related to networking, while sales growth seems not being significantly related to networks.

The most recent economic literature starts highlighting potential endogeneity problems regarding the relationship between signing network contracts and unobservable firms' characteristics, aspects which were substantially ignored in previous studies trying to estimate the economic outcomes of networking. Bodnaruk *et al.* (2013) argue that the probability of engaging business alliances, and then to participate to network agreements, is strongly influenced by the quality of governance. The latter strictly depends on the quality and ability of managers (or of owners in case of small firms without managers), so that the identification of the causal effect crucially depends on the possibility to separate these unobservable factors, as well as other observable factors, from the presence of network alliances. In the methodological section, we will take those issues in due account

Our first hypothesis is therefore related to the link between network participation and performance.

H1: entering a formal networks stimulates cooperation, coordination along the supply chain and resources sharing and it is expected to increase value added creation and profitability, also in the short run.

Having access to additional resources at lower cost and to additional information are the main aspects linking networks and international activities. Network partners can help SMEs characterized by low export propensity to accumulate experience and information, which can be used increase sales in foreign markets. This can be favored also by sharing resources, transaction costs and risks relative to making business abroad (Lu and Beamish, 2001). Consequently, the participation to alliances and networks can increase the probability of selling abroad as well as the intensity of the internationalization process. Recent contributions, reviewed by Fernhaber and Li (2013), are mainly focused on the participation to international network agreements, rather than to networking in general. Yu

et al. (2011) is one of the rare cases of recent empirical works highlighting how networking can enhance international sales by stimulating entrepreneurs or managers to recognize international opportunities. In particular, they show that the probability of making business abroad is positively related to technology and marketing alliances.

H2: networking activities allow firms to have low cost access to important resources and sources of information, and are expected to increase member firms' export shares.

The context in which firms operate, as well as their intrinsic characteristics can deeply influence the potential outcome in term of economic performance. This aspect has been implicitly argued in different works, but rigorous empirical tests are uncommon. According to Huggins (2000), the socio economic environment in which the firm operates deeply influences the potential benefits of networking activities, affecting the firms' ability to take advantage from (Szarka, 1990). In Italy, the socio-economic environment is very different across regions. If, on the one hand, the lack of resources or infrastructures of a region can affect the decision of entering networks for firms located in that area, on the other hand, the potential benefits from being a network member could be stronger in underdeveloped areas. Similar motivations on the general environment in which firms operate are also related to potential differences among industries or groups of industries. Finally, even if networking is a phenomenon of interest mainly for SMEs, a more precise investigation of the network effect for different firm size classes are indirectly reported by different authors (Watson, 2007).

H3: different firms enter networks for different objectives with different results in term of economic outcomes. Small firms enter network for reducing cost and increasing performance. Medium firms already characterized by an average higher efficiency thanks to their size, enter networks mainly for opening new market opportunities abroad.

3. The Italian network contract

In an attempt to stimulate technological innovations and improve the competitiveness of SMEs, Italy adopted in 2009 a regulation for "Enterprises network". Article 3 paragraph 4-ter and following of Decree 5/2009 (converted into Law 33 of 2009)⁶ defines the "network contract" as a contract allowing two or more enterprises to pursue the goal of individually and

⁶ The law of April 9, 2009, n. 33, enacting, with amendments, the Law Decree 10 February 2009, n. 5 concerning urgent measures to support industrial sectors in crisis. The law was amended by Art. 42 of Decree 78/2010 translated into Law 122/2010 and subsequent amendments.

collectively increase their innovative capacity and market competitiveness. On the basis of a shared framework program, enterprises mutually undertake to collaborate, to exchange industrial, commercial, technical or technological information or services, or to jointly perform one or more activities. As such, the network agreement features a model of legal cooperation inspired by the logic of auto-regulation between contracting parties: the regulation does not prescribe any particular right or obligation for members, who are free to choose the details and specifications of the agreement.

The flexible normative background is intentionally weak in terms of binding constraints, in order to support any kind of collaboration: it allows companies to specify in detail “the common program and cooperation procedures between joining enterprises”. The fact that the legislator does not state prescriptive rules promotes the creation of heterogeneous kinds of network, from horizontal models, where members are similar SMEs, to the more popular vertical model, in which a leading company strengthens the link with its suppliers’ chain.

The basic requirements of the network contract include the statement of the strategic goal and common scopes in order to reach improvements in terms of innovative capacity and competitiveness, the identification of a network program that contains the activities and investments needed for the implementation of the strategic goal, as well as the specification of rights and duties assumed for each participant. The establishment of a common budget is not mandatory, as well as the definition of a common representative body. The firms can also establish entry and exit rules, and ending conditions for the network.

4. Methodology

To investigate the impact of firm networking activities on performances, we consider the following regression model, applied at a large scale on a very large and representative sample of Italian SMEs, for which we have complete financial statement data.

$$\pi_{it} = \alpha + \beta N_{it} + \delta Z_{it} + \eta D_t + \omega_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

π_{it} represents the selected measure of performance (value added created, profits of export propensity), N_{it} is a dummy variable identifying the networking status that changes over time, and becomes active when the firm enters a network agreement. Z_{it} is a vector of firm-level time-variant controls, including standard indicators able to explain performance such as firm age, firm size, the degree of mechanization, an index of vertical

disintegration. D_t is a vector of dummies indicating a specific year of analysis. The last part of the equation, $\omega_{it} + \varepsilon_{it}$, indicates the error term: the first component ω_{it} is correlated with the presence of network alliances, while the second component ε_{it} is not correlated with networking activities.

In order to identify the causal effect of networking on performance, it is crucial to identify observable and unobservable factors influencing the choice of enter a network. As observable controls, we include some indicators reflecting differences among firms in relation to financial/economic aspects (i.e. mechanization, vertical integration, age, size). Moreover, we include dummies able to capture structural differences in performance, due to regional, time and industry specificities.

It is more difficult to deal with unobservable factors, which enter the error term ω_{it} , creating potential endogeneity problems. Such aspects can be seen as specific features such as the firm tradition and culture, or firm “quality” that substantially coincides with the ability or quality of the main decision maker within the firm. Since such unobservable factors undoubtedly influence the probability of being involved in network agreements, ignoring them can lead to an over-estimate of the real causal effect of networking on performance. If we are willing to assume that the firm culture or the ability/quality/capacity of the managers⁷ are stable over time, any potential endogeneity problem can be solved through the fixed effect estimator, based on the within group transformation of equation (1).

5. Data

Our main source of information is the Infocamere database on Italian network agreements that collects data on all the network contracts signed since the introduction of the network contract until the 31/12/2015. The total number of firms involved in such kind of contracts is 11,927, while the total number of networks is 2,282. For each contract, we are able to identify each member and classify it as self-employer, micro-firm, SME or large firm. We have information on the network name, number and name of partners, main objects, month and year of the network creation.

In order to evaluate the effect of the network agreement on performance, we need to recover economic information for each firm. We decided to focus on Italian SMEs, as anticipated in the introduction, in order to reduce heterogeneity and because of the relevance of networking for them. We considered the whole population of Italian firms that are compelled to

⁷ Notice that, since our sample is largely based on SMEs, in many case managers are not specifically part of the workforce, but coincide with the owners.

register the balance sheet, i.e. limited companies and corporations, and we selected only firms with a number of employees between 10 and 250. In Italy, only for those firms it is possible to obtain reliable economic and financial data. Using the tax code as a firm identifier, we matched the INFOCAMERE data with the AIDA dataset (provided by Bureau Van Dijk, which contains the balance sheets of all Italian firms. Notice that, for each firm in the AIDA database that enters a network agreement we have information on the whole network, even if for some members we do not have financial data. Finally, we completed the economic information by merging data on international sales included in the ISTAT-COEWEB dataset at individual level, using again the tax code as a firm identifier.

We were able to collect financial statement information for the period 2008-2014 for a sample of 167,623 firms. We structured our database as an unbalanced panel, using all available information on Italian SMEs, including firms that were not active along all the period considered.

Table 1 shows some statistics on the adoption of network agreements for the whole population of SMEs which are included in the AIDA database. As it is clear from the figures, the most consistent participation to the network agreement is very recent. There has been has a jump in 2012, and this represents one of the main limits of our analysis. The effects we try to estimates are essentially short run effects, but we have to introduce a certain lag on economic performance.

Table 1: Number of SMEs participating to the Italian network agreement

Year	N. of firms
2010	33
2011	327
2012	1,051
2013	2,080
2014	2,792
Total	6,283

Even if the network agreement is immediately effective, it is reasonable to assume that its economical effects take some time to emerge: it is very difficult that a formal network officially born during the year can materialize its effect before the end of the year. Therefore, we consider the year of the contract as a sort of “transition period”, where the network has been formed, but its effects cannot influence the balance sheets, irrespective of the month

in which the contract has been signed. The financial variables relative to such year have been classified as “pre-network” observations, but the results are substantially stable if we treat such observations as missing values.

The complete information on the network characteristics are not ignored, even if only corporations and limited companies can be used for evaluating the effects of networking on performance. In this vein, we create specific indicators considering all network members, including micro-firms, self-employees, very small entrepreneurs and their specific characteristics. First of all, an index representing the geographical dispersion in terms of number of provinces has been computed as the ratio of the number of provinces over the total number of network members. Secondly, another indicator representing the network dispersion along the value chain has been computed using information on the activity code (ATECO2007) for each member. Similarly to the previous case, we use the ratio of the number of two-digit sectors characterizing network members over the number of network members.

5.1 Variable used in the analysis

Our empirical strategy is mainly based on estimating equation 1 for the whole sample and for different subsamples, following different models specification in order to test the robustness of the results. The main point of interest is the coefficient for the dummy variable “Network agreement” which takes the value of one the year after the firm enters a network. All the estimates keep into account the panel structure of the database and include firm fixed effects, controlling for self-selection and firm specific unobservable features, which are able to shift the probability of networking.

We use four different measures of performance at the firm level. First of all we consider the value added created, computed as the ratio of value added over revenues, it indicates the capacity of generating value added per unit of revenues and it can be considered a measure of competitiveness. Secondly, we analyze the profitability level using two different indicators: ROA and ROS. ROA is defined as EBIT margin over Total Assets. ROA is one of the most commonly used measures of profitability, and it has been already adopted in the context of networking effect on performance by Goerzen and Beamish (2005) in the context of Multinationals. ROS is computed as EBIT margin over total sales, and it is another popular measure of profitability, indicating the profitability margin in respect to revenues. Finally, we focus on the capacity of entering foreign markets by analyzing the export propensity, defined by the ratio of foreign sales over total sales. The

internationalization capacity represents another important indicator of firm competitiveness.

Following the managerial literature on the empirical studies on the determinants of performance, other firm time specific control variables have been included in the regression (see Nickell *et al.*, 1997 for a review). Such variables enter gradually in the model specification in order to test the stability of obtained results. Table 2 presents the descriptive statistics of the explanatory variables used in the analysis.

Table 2: Descriptive statistics

Variables	Description	2010		2014	
		mean	sd	mean	sd
VA/RT	Value added / Sales ratio	0.33	0.19	0.35	0.19
size	Ln of total Sales	14.64	1.36	14.65	1.28
age	Years after foundation	17.45	18.66	21.30	17.51
dis_vert	External costs over Total costs	0.68	0.21	0.65	0.20
K/RT	Physical Assets over Sales	0.42	1.59	0.43	1.71
ROS	EBIT over sales	0.03	0.84	0.03	0.18
ROA	EBIT over total assets	0.05	0.25	0.04	0.62
EXP/RT	Export sales ratio	0.06	0.16	0.06	0.17
Dummies					
Export	Probability of exporting	24%		26%	
	Probability of entering				
Networking	networks	---		2%	

6. Results

6.1 Empirical findings on the whole sample of Italian SMEs

First of all, we address the first 3 hypotheses on the general effect of networking on performance. The effects can be considered as short term impacts, given the recent introduction of the specific network agreement in the Italian legislation. As already discussed, this represents one of the limits of the present research and leaves many questions open for future analysis.

Columns 2/4 of table 4 (<http://www.sidrea.it/network-agreements-economic-performance-italian-smes/>) report the estimates of three model specifications using the value added created per unit of sales as dependent variable. Firms involved in formal network agreements show a higher capacity of producing VA per unit of revenues, as suggested by the positive and significant coefficient estimated on the dummy Network agreement.

Therefore, a firm signs a network contract and decides to cooperate and to share resources with other firms, and after one year there is an increase of value added created per unit of revenues. The results is robust to different model specifications which always control for firm fixed effects, year specific effects, as well as different time-variant firm characteristics, among which vertical disintegration, degree of mechanization and export intensity. The effect of formal networks on value added created is limited in term of magnitude, but positive and always statistically significant. When a firm signs a network contracts, in the following years, its value added per unit of revenues increase of half percentage point in absolute term, with an increase near 2%. This increase remains significant also after controlling and isolating other firm specific characteristics which can influence value added created. If we focus on the other two performance measures, EBIT over Assets (ROA) and EBIT over Sales (ROS), the sign of estimated coefficients is negative, contrary to HP1, but the effect is significant only for ROS. This evidence suggests that the effect of networking on profits in the short term is negligible or negative, probably due to the initial cost of forming the network agreement. The results are substantially robust to different model specifications. Therefore, HP 1 seems to be supported by data only if the attention is focused on value added creation, while the positive effect of network agreements on profitability is not confirmed.

The last two columns of table 4 (<http://www.sidrea.it/network-agreements-economic-performance-italian-smes/>) report results of the estimates of networking effects on export propensity, measured as the ratio of exports over total sales. Firms involved in network agreements show a higher EXPORT propensity, and also in this case, the result is robust to different model specifications. The Italian network agreements seem to be valid instruments for sharing resources, experience and information with the goal of improving the firms' presence in foreign markets. In fact, our estimates show that after entering network agreements, SMEs show a higher share of foreign sales, even when the general trend in increasing exports has been removed using year fixed effects. The effect of the network contract is estimated to be 0.006, a little bit more than a half percentage point. Given the average level of exports, near 25% of total sales in 2014, the networks increase the share by about 3%, a small but positive and significant effect. Therefore, our evidence substantially supports HP 2: SMEs share resources and information through networking also with the aim of increasing their presence in foreign markets.

6.2 Networking, different firms and different contexts

If, intuitively smaller and larger firms should gain differently from networks, the direction of such differences cannot be easily predicted. We decide to split our sample of SMEs into two groups, identifying small (up to 50 employees) and large SMEs (between 50-250 employees). The same empirical model (1) has been run separately for each subsample, as if the two categories of firms enter networks for different objectives. As shown in table 5 (<http://www.sidrea.it/network-agreements-economic-performance-italian-smes/>) the empirical evidence is supportive of a different impact for the two subgroups. First of all, the evidence on value added created per unit of sales seems to be driven by the subsample of small SMEs. The coefficient (0.0065) is larger than the one reported for the whole sample (0.0053), and the statistical significance is higher, too. For the subsample of large SMEs, instead, the sign is negative but not statistically significant, suggesting that the main effect of networking is not to be found in the value added created. On the contrary, the evidence on profitability, measured by ROA or ROS, does not highlight any interesting differences among the two subsamples, for which it is confirmed a substantial neutrality of profits, irrespective of firm size.

However, considering the effects of networking on exports, it seems that the impact is much larger (0.017 as compared to 0.004) for firms employing more than 50 workers. This suggests that networking helps to increase exports, and the effect is stronger when firms are more structured, with an increase in export propensity near 20%. Therefore, HP2 is confirmed for both small and medium sized firms, and for the latter group effect is much larger, confirming HP3.

Table 6 (<http://www.sidrea.it/network-agreements-economic-performance-italian-smes/>) investigates in details the influence of the general socioeconomic environment in which firms operate, presenting separate regressions for different Italian macro areas.⁸ In particular, we distinguish four macro areas: North-West, North-East, Centre and South Italy, the same used by the Italian national statistical institute (ISTAT) for data gathering. The South is commonly recognized to be the most underdeveloped area, with lacking infrastructure and services for firms, the Centre represents an intermediate situation, while the North-East and the North-West are both more developed, but regions characterize by a prevalence of smaller manufacturing firms and larger firms respectively.

⁸ The approach of grouping firms according to homogeneous socioeconomic subsystems is very common for empirical studies focusing on Italy.

The results show that in the North-West, network agreements never affect significantly the outcome we are interested in. Similarly, in the North-East, the network effect is limited to export propensity, that increases in line with the coefficient estimated for the whole sample of Italian SMEs. The situation is very different for firms located in the Centre and South Italy, for which, as expected, the positive outcome of networking is higher, both in terms of value added created and export propensity. After entering networks, value added per unit of revenues increases by 0.009 in magnitude (with respect to 0.005 for whole sample), while export share increases by 0.08 (as compared to 0.005 for the whole sample) in both central and southern Italy ⁹. We can conclude that formal network agreements are more effective in less developed areas, where resource sharing represents a practical and cost-saving way that partially compensates for the lack of infrastructure and services.

The last angle of analysis is based on the innovative/operative environment characterizing each industrial activity, using homogeneous groups of sectors based on the Pavitt taxonomy.¹⁰ Table 7 (<http://www.sidrea.it/network-agreements-economic-performance-italian-smes/>) presents the results from estimating equation 1 for separate sectoral sub-samples. Using the two-digit Ateco classification, we are able to classify manufacturing activities and services according to the Pavitt taxonomy¹¹. Accordingly, SMEs in our sample are divided into four groups of industries: Science Based, Specialized Suppliers, Scale and Information Intensity and Supplier Dominated. Also in this case, the intrinsic industry characteristics matter in influencing the outcomes of networking, even if firms' fixed effects and years' fixed effects are considered. In terms of the number of firms, 2/3 of Italian SMEs operate in specialized suppliers or supplier dominate sectors. This is in line with expectations considering that Italian firms are more focused on traditional industries than other European developed countries (Germany, France and the UK, for example). The estimates reported in table 7 (<http://www.sidrea.it/network-agreements-economic-performance-italian-smes/>) highlights that firms operating in specialized suppliers industries

⁹ Unfortunately, the effect on profits, measured by ROA, does not clarify the picture. The estimates of the same model using ROS as dependent variable have not been reported (but are available upon request), but are substantially equivalent to those based on ROA.

¹⁰ In the industrial economic literature (see Archibugi, 2001 for a review) many different works adopt the Pavitt taxonomy for classifying sectors according to their main innovation characteristics.

¹¹ Bogliacino and Pianta (2015) have recently extended the Pavitt taxonomy by including also the services sectors, while previous taxonomies were mainly limited to the manufacturing industry.

benefit more from network agreements. For such firms, entering a network implies an increase in value added per unit of revenues (+ 0.009), an increase in export share (+0.007) and an increase in profits measured through ROA (+0.01), and in all the cases the impact is higher with respect to the results for the whole sample. Similar considerations, but limited to the case of export share, are also valid in the case of supplier dominated industries, in which networking is found to increase the propensity to export: the coefficient (0.008) is larger than the one recorded for the entire sample.

7. Conclusion

This paper proposes one of the first empirical analyses on a very large scale of firms' networking activities. We analyze a large and representative sample of SMEs, defined as firms employing between 10 and 250 employees, operating in Italy in the period 2008-2014, for which we collect financial statements information. Taking advantage from the recent introduction of a specific formal network agreement in Italy, we estimate the short run advantage in terms of economic performance from entering this specific typology of networks. The Italian formal network is a specific contractual agreement "bringing together firms to co-produce, co-market, co-purchase or co-operate in product or market development"¹². The main advantage is that there is a clear distinction of firms included and not included in networks. In order to isolate the effect on performances from self-selection of firms and to take into account the impact of unobservable characteristics, we rely on a fixed effect estimator that accounts for individual and year specificities by demeaning all variables included in our econometric models. We adopt different measures of performance: the capacity to create value added per unit of revenues, profitability (measured by ROA or ROS) and export propensity. We find a general positive and significant effect of formal network agreements on value added created and on the export shares, but in both cases the effect is small in magnitude. We can conclude that a positive effect of formal networking in Italy exists on both value added created and export, but it is small, while it is slightly negative or better negligible on profits.

Moreover, we divide our sample between small (less than 50 employees) and large SMEs. The results show that value added created mainly increases for small SMEs, while the export propensity mainly increases for large SMEs. Then, we divide our sample according to the geographical location of firms, in order to account for socio-economic differences among Italian

¹² This definition of a formal network is very similar to the one proposed by Huggins (2001).

macro-areas. Our results show that the advantage from networking is stronger, in terms of both value added created and export propensity, for firms located in more underdeveloped areas. Regressions based on subsamples of sectors show that the results on value added created and export are mainly driven by firms operating in industries classified as specialized suppliers and supplier dominated which can be considered as clusters of traditional industrial sectors. Our empirical evidence seems to support the idea that networks are more beneficial for firms operating in less favorable environments or characterized by an intrinsic weakness. In this sense, stimulating resources sharing as well as firms' interactions or information exchange through networking can be win-win opportunities for Italian firms. On the one hand, networking can represent an alternative to dimensional growth in order to reach a critical mass of information and experience. On the other hand, networks can represent a valid way to overcome infrastructure lacks and isolation problem typical of less developed area where high-level services are not always guaranteed.

The fact that this analysis focused on a specific network agreement is both a strength and a weakness of our analysis. In fact, we are able to identify clearly the moment and the characteristics of those formal networks, but we are unable to identify other kinds of informal cooperation among firms that are not formalized throughout the network contract and we cannot isolate other formal agreements such as joint ventures or supplying contracts.

Moreover, even if the estimation techniques sound appropriate for eliminating self-selection issues and unobservable characteristics, which are both potential source of endogeneity, the interpretation of results in terms of direct causality effect between networking and economic performance should be taken with care. Observations for the years after entering a network agreement are limited by the short period available, and the fact that networking overlaps with the recent economic crisis can increase the potential uncertainty of obtained results. Probably our outcomes should be more consistent and robust in the future when more observation of firms entering formal networks will be available. At the present stage of research, we are able to catch only short-term effects.

References

- Archibugi D., 2001. *Pavitt's Taxonomy Sixteen Years On: A Review Article*, *Economics of Innovation and New Technology*, 10: 415 – 425.
- Bentivogli C., Quintiliani, F. and Sabbatini D., 2013. *Le reti di impresa*, *Banca d'Italia – QEF*, n. 152.

- Birley, S., 1985. The role of networks in the entrepreneurial process. *Journal of Business Venturing* 1, 107–117
- Bodnaruk A., Massa M., Simonov A., 2013. Alliances and corporate governance, *Journal of Financial Economics*, 107: 671-693.
- Bogliacino F. and Pianta M., 2015. The Pavitt taxonomy revisited. Patterns of innovation in Manufacturing and Services, WP, *Documentos FCE-CID, Documento Escuela de Economía* n. 57.
- Chell, E., Baines, S., 2000. Networking, entrepreneurship and microbusiness behavior. *Entrepreneurship & Regional Development* 12, 195–215.
- Colombo E., Mangolini L. and Foresti G. 2014. *Il quarto osservatorio IntesaSanpaolo-Mediocredito sulle reti d'impresa*, Intesa Sanpaolo - Servizio Studi e Ricerche.
- Confindustria, 2016. *Reti d'impresa. L'identikit di chi si aggrega*, Centro Studi Confindustria.
- Das T, Teng B-S. 2002. Alliance constellations: a social exchange perspective, *Academy of Management Review* 27: 445–456.
- Fernhaber S. and Li D., 2013. International exposure through network relationship: implication for new venture internationalization, *Journal of Business Venturing*, 28: 316 – 334.
- Goerzen A. and Beamish P.W., 2005. The effect of alliance network diversity on multinational enterprise performance, *Strategic Management Journal*, 26: 333–354
- Havnes P. and Senneseth K., 2001. A panel study of firms growth among SMEs in networks, *Small Business Economics*, 16: 293 – 302.
- Huggins R., 2001. Inter-firm network policies and firm performance: evaluating the impact of initiatives in the United Kingdom, *Research Policy*, 30: 443 – 458.
- Huggins, R., 2000. The success and failure of policy-implanted inter-firm network initiatives: motivations, processes and structure. *Entrepreneurship and Regional Development* 12 (2), 11–135
- inter-firm relationships, *International Journal of Production Economics*, 144, 256-267.
- Jack, S. L. 2010. Approaches to studying networks: Implications and outcomes, *Journal of Business Venturing* 25 120–137.
- Koka B. and Prescott J. 2008. Designing alliances networks: the influence of network position, environmental change and strategy on performance, *Strategic Management Journal* 29: 639 – 661.
- Lechner C., Dowling, M. and Welpe I., 2006. Firm networks and firm development: The role of the relational mix, *Journal of Business Venturing*, 21: 514-540.

- Lechner C., Soppe, B. and Dowling M., 2016. Vertical cooperation and the sales growth of young and small firms, *Journal of Small Business Management*, 54(1): 67-84.
- Li H., Corral de Zubielqui, G. and O'Connor A., 2015. Entrepreneurial networking capacity of cluster firms: a social network perspective on how shared resources enhance firm performance, *Small Business Economics*, 45:523–541.
- Lin F. and Lin Y., 2016. The effect of network relationship on the performance of SMEs, *Journal of Business Research*, 69, 1780–1784.
- Lu J. and Beamish P., 2001. The internationalization and performance of SMEs, *Strategic Management Journal*, 22: 565 – 586.
- Mazzola E., Perrone, G. and Kamuriwo D., 2016. The interaction between inter-firm and interlocking directorate networks on firm's new product development outcomes, *Journal of Business Research*, 69: 672 – 682.
- Nickell S., Nicolitsas D. and Dryden N., 1997. What makes firms perform well?, *European Economic Review*, 41 (3-5): 783-796.
- Oliver, A., Ebers, M., 1998. Networking network studies: an analysis of conceptual configurations in the study of inter-organizational relationships. *Organization Studies* 19 (4), 549–583.
- Parida V., Patel, P., Wincent, J., and Kohtamaki M. (2016), Network partner diversity, network capabilities and sales growth in small firms, *Journal of Business Research*, 69 (6): 2113–2117.
- Parker, S., 2008. The economics of formal business network. *Journal of Business Venturing*, 23, 627-640.
- Pavitt K., 1984. Sectoral Patterns of Technical Change: Towards a Taxonomy and a Theory, *Research Policy*, 13: 343-373.
- Ritala P. 2012. Cooperation strategy – When is it successful? Empirical evidence on innovation and market performance, *British Journal of Management*, 23: 307-324.
- Robson, P.J.A., Bennett, R.J., 2000. The use and impact of business advice by SMEs in Britain: an empirical assessment using logit and ordered logit models. *Applied Economics* 32, 1675–1688.
- Rowley T, Behrens D, Krackhardt D. 2000. Redundant governance structures: an analysis of structural and relational embeddedness in the steel and semiconductor industries. *Strategic Management Journal*, Special Issue 21(3): 369–386.
- Schoonjans B., Van Cauwenberge, P and Bauwhede H., 2013. Formal business networking and SME growth, *Small Business Economics*, 41, 169–181.

- Szarka J. 1990. Networking and small firms, *International Small Business Journal* 8:10-22.
- Vanhaverbeke, W., Gilsing, V. A., Beerkens, B., and Duysters, G., 2009. The role of alliance network redundancy in the creation of core and non-core technologies: A local action approach, *Journal of Management Studies*, 46, 215–244.
- Watson J., 2007. Modeling the relationship between networking and firm performance, *Journal of Business Venturing*, 22: 852 – 874.
- Yu J., Gilbert, B. and Oviatt B., 2011. Effect of alliances, time and network cohesion on the initiation of foreign sales by new ventures, *Strategic Management Journal*, 32: 424 – 446.

THE ITALIAN NETWORK CONTRACT: A “NEW” FORM OF NETWORKING WITH “OLD” RULES? GENESIS, DYNAMICS AND CHALLENGES

Cristian Carini¹, Caterina Muzzi²

1. Introduction

In 2009 the Italian Government introduced a new form of firms' aggregation based upon private contracts: the “network contract”. The contracts are registered into the Italian Register of Firms (held by the Chambers of Commerce) so they have also a public value and they can – under certain conditions – assume obligations towards third parties.

The birth of the network contract (NC) was an absolute innovation not only in the Italian landscape, but also at European level and it has been recognized by the European Commission as one of the main best practices in the “Innovation and competence” chapter of the 2011 revised Small Business Act (European Commission, 2008; 2011).

The principal innovation of this new way of networking is the possibility for firms to work together to a shared project by maximizing the positive effects of networking without the rigidity – in terms of bureaucracy and procedures - of other forms of aggregations such as M&A or consortia. After less than 7 years from its introduction into the Italian legislation system, three thousands contracts (one thousand from 2014 onwards) have been registered all along the country involving almost fifteen thousands firms.

The aim of this paper is to analyze the main characteristics of the network contracts both at theoretical (Alberti, 2012; Arrigo, 2013) and practical level (Cafaggi, 2011) and to investigate whether they introduced any concrete innovation in the way Italian firms can act and perform together to generate innovation (Fichter, 2009; Dooley *et al.*, 2016). This paper contributes to the literature investigating the relevance of contracts in business-to-business relationships, that is an under-researched domain in the literature (Möhring and Finch, 2015) and where both relational issues (Macneil, 2001) and governance ones (Zaefarian *et al.*, 2013) deserve more investigation.

Thanks to the PROFILO project funded by the Lombardy Region under the ERGON 2 line of funding, the authors were charged by the Brescia's headquarter of Confindustria (AIB) to make an empirical research that

¹ University of Brescia, corresponding author: cristian.carini@unibs.it

² University of Brescia.

involved 17 networks (that account for 78 firms) mainly located in the Province of Brescia in different economic sectors and with different aims and organizational features. Sixteen semi-structured interviews have been carried out from January to April 2014 with the network managers or their deputies (one of them spoke for the two networks he manages). Financial analysis of the balance sheets of the involved firms was also made in order to verify if financial variables can be considered factors through which explain the existence of the network.

After a review of the characteristics of the NC according to the Italian law and the subsequent regulation (Cafaggi, 2011; Rullani F., 2013), the paper will discuss NC within the frame of the EC's Small Business Act published by the EC in 2008 and revised in 2011. We will also analyze the phenomenon under different theoretical perspectives by reviewing the mainstreams that deal with networks (Bathelt *et al.*, 2004; Cooke & Morgan, 1998; Lundvall, 1992; Sammarra & Biggiero, 2008; Muzzi & Albertini, 2015; Dagnino *et al.*, 2015) and giving a particular attention to the discussion about governance models (Capaldo, 2014) and relational issues such as trust (Newell & Swan, 2000; Zaheer *et al.*, 1998) and knowledge sharing (Tsai, 2001; Swan *et al.*, 1999; Alberti and Pizzurno, 2015).

The research wants to answer to three main research questions:

1. Why firms decide to adhere to a NC instead to choose another form of formal or informal networking?
2. What are the internal conditions under which the NC allow for the reach of positive levels of performance?
3. Is there any relationship between the participation to a NC and the financial and economic performance of members?

Performance measurement cannot be defined objectively and any definition used in the literature is explicitly defined in relation to the scope of the researchers (Keong Choong, 2013; Franco Santos *et al.*, 2007). Consequently, in order to measure different aspects of performance, we add – to the classical measures of economic performance – also a subjective evaluation by asking interviewees to grade their overall level of satisfaction associated to participation to the NC, mainly with respect to their expectations (Preti, 1991; Bridge *et al.*, 1998). Thus, we are in search of the newness of this organizational form and we are interested in verifying whether we need new “rules of the game” with respect to other networked organizational forms or we can stick on “old” rules and dynamics as predictors of NCs' success (Becattini, 2000; Rullani E., 2004; Preti and Puricelli, 2013; Preti and Vignali, 2013).

2. The diffusion of network contracts

Network contracts were introduced to our system with article 3 section 4-ter and following of LD no. 5 of 10th February 2009. The first network contract was signed on 31st March 2010 in Tuscany and, since then until Unioncamere's latest data (8th August 2016), the number of networks contracts in Italy amounts to 2999 (+42,8% over the last year) and involve a total of 15187 companies all over the country. More than 63% of businesses that take part in network contracts are capital companies, followed by partnerships (12%) and sole proprietorships (10%).

According to data on network contracts from Centro Studi Confindustria (2016) updated at January 2016, 74.1% of networks consist of businesses within the same region. Under a dimensional point of view, 87,6% of networked businesses employ less than 50 employees, and 45,8% employ less than 10 persons.

Lombardy is the region with most firms involved in network contracts (2630, which make up 17% of the national figure, in a light decline over the last two years: -3%), followed by Tuscany and Emilia Romagna with about 10% each and Veneto and Lazio with 8% each.

From examining the breakdown of activity sectors (using ATECO 2007 codes), the Centro Studi Confindustria (2016) stresses that 35,6% of the contracts on a national level in early 2016 includes firms from the services macro-sector (particularly the high-tech services sector) (-9% over the last two years), 29,7% from the industry sector (primarily mechanics), 22,9% from the construction and real estate sectors (+9% since 2014). It is interesting to note how the agri-food sector, which covers 11,4% of networked firms (concentrated in the 14,9% of the networks), actually has a networking presence that is much greater than the sector's significance in the Italian economy (1.9%). The data from the Centro Studi Confindustria also reveals that 75,8 % of networks are made up of business belonging to different macro-sectors (agri-food, service, construction etc).

3. The network contract in the Italian and European landscapes

The aim of the legislator, through the introduction of the network contract was to offer to businesses a tool for aggregation that would be more dynamic and flexible than the previous ones such as the consortium, the temporary business association or the temporary grouping of companies. This legislative will is clear from Article 3, Law 33/2009, which states, with reference to the object of network contracts, that "a number of entrepreneurs, in order to increase, individually and collectively, their capacity for innovation and competitiveness on the market", undertake "to cooperate in

predetermined ways and areas connected with the conduct of their businesses or to exchange industrial, commercial, technical or technological information or performances or to share activities covered by the scope of their business".

It is therefore clear how network contracts, in the will of the legislator, should have a strong focus on strategic innovation and collaboration toward a common goal, which is the qualifying element of the aggregation (Alberti, 2012; Cafaggi 2011). As for this point, it has been observed how this tool can be the answer to a real and perceived need that starts "from below", i.e. from single companies. Moreover, network contracts allows also small and medium enterprises (SMEs) to reach that size scale and know-how availability that can be considered critical to bear and support innovative business development processes (Preti and Vignali, 2013, Verschoore *et al.*, 2015).

From a formal point of view, a network contract must state, in addition to the identification information of the parties involved:

- the strategic objectives said parties intend to pursue;
- the procedures that will assess progress towards said objectives;
- the network plan specifying the individual agreements and arrangements set for the realization of the common goal;
- the rights and obligations of the parties;
- the duration, the procedures set for new partners to join, and
- the decision-making procedures.

The contract may appoint a joint body for its execution and establish a common capital fund for the realization of the network plan. If these two elements are present, the network is said to be "heavy" (Alberti, 2012) to differentiate it from the lighter version where no joint committee and common fund exist. The joint network governing body can be a board or monocratic and also have an additional executive representative, for example, the President of the network, as often occurs in practice.

From the point of view of liability to third parties for the obligations undertaken by the joint body, the legislation provides that the financial liability be limited to the common fund. Two more significant regulatory developments concern the possibility for network contracts to participate in public tenders and the relocation of workers (from a member firm to common NC's activities) for activities relevant to the achievement of the common goal of the contract.

The report "Le Regioni a favore delle reti d'impresa. Studio sui finanziamenti per le aggregazioni" (The regions in favour of business networks. Study on funding for aggregations), edited by RetImpresa and

Gruppo Impresa (February 2014) shows how, in 2010-2013 and from a sample of 77 regional interventions surveyed, the Italian regions have allocated a total of 1.28 billion euro worth of resources potentially in favour of business aggregations, with an absolute peak in 2013 (462 million euro). From a territorial point of view, the funds are distributed homogeneously (48% in the centre-north and 52% in the south and islands). With regard specifically to network contracts, in the observed period, only 496 networks benefited from regional contributions for a total of over 2,300 beneficiary companies. The top three regions financing networks are Emilia Romagna (136 projects), Lombardy (111), and Abruzzo (83), confirming the attention paid by these three regions to the phenomenon of network contracts.

The report data are very encouraging in terms of a criticism frequently made against network contracts over their having spread exponentially just to make use of regional funding and benefits. In fact, although 40% of the contracts to date in the country prove to be beneficiaries of regional grants for a total value of 92 million euro, the data that deserves to be emphasized is the remaining 60% of contracts that did not benefit from any funding. This shows how the value of business networks is perceived by Italian companies regardless of funding.

It is interesting to investigate the relevance of NCs with respect to EU policies. In 2008, the European Commission launched the "Small Business Act" (SBA) initiative for Europe, which aims to create conditions for the sustainable growth and competitiveness of SMEs, which represent more than 98% of businesses in the EU-27 countries (Tunisini *et al.*, 2013) and employ 67% of the workforce.

Business aggregation phenomena are not new in practice and in the literature. Over the years, it has been seen the emergence of various types of networks involving businesses of all sizes: industrial districts (Becattini, 2000; Rullani E., 2004), national and regional innovation systems (Lundvall, 1992), territorial innovation clusters (Bathelt *et al.*, 2004; Sammarra and Biggiero, 2008), innovative environments (Camagni, 1991), innovation communities (Fichter, 2009; Muzzi and Albertini, 2015) and learning regions (Cooke and Morgan, 1998).

The Italian experience of network contracts can definitely be part of this framework as a new business aggregation mode, still in its infancy and therefore still to be analyzed as for the medium-long term effects on the participating companies.

The SBA confirms the Commission's attention to SME issues when it comes to accessing innovation and internationalization and constitutes a strong signal to Member States to strive in this direction. The "Small

Business Act" is based on ten principles to guide the formulation of EU and national policies, as well as on practical measures for their implementation.

The 2011 review of the "Small Business Act" by the European Commission emphasizes the central role, in European policies, of business aggregations in supporting competitiveness and internationalization. In the same document, the Commission gave a list of "virtuous countries" and best practices for each of the 10 points that make up the SBA. For principle No. 8 "Skills and innovation", Italy is the only European country mentioned as an example of good practice for the establishment of network contracts.

From a structural, formal, and legal point of view, some authors (Arrigo, 2013; Tunisini *et al.*, 2013) propose that network contracts be classified as "formal market exchange relationships", particularly as multilateral contracts with a common purpose (Arrigo, 2013), which fills a legal vacuum at the European level. European private law, in the recent Draft Common Frame of Reference of 2009, does not provide any rules on "multilateral contracts", which means that the Italian experience is definitely of great interest and stimulus for European legislators.

Getting back to the proposed classification, the authors divided market exchanges based on two fundamental dimensions: transactional exchanges (such as dyadic transactions, where service is governed on the basis of economic exchange) and relational exchanges, such as network contracts are. *Relational exchanges*, depending on the degree of awareness of the existence of a network and the will of the parties to take on the relevant opportunities and constraints, can be broken down into unaware, aware and formal.

According to Arrigo (2013), the "unaware" category includes clusters, industrial districts, franchising and licensing, and in general other bilateral contracts that develop within a network-type environment (e.g., subcontracting). The "aware" category can include strategic alliances, supply chain agreements, and umbrella agreements. Finally, the "formal" category includes network contracts, in addition to joint ventures, temporary associations of companies, consortia, newcos, and so on.

What sets network contracts apart from other formal aggregations is the element of flexibility; to pursue its objective (generate innovation and competitiveness), a network contract utilizes a formal instrument only, the network plan, but the parties have full autonomy regarding the details of the plan and its formulation. However, next to the obvious advantages, this raises a number of issues that originate from several characteristics of collaborations between companies (Tunisini *et al.*, 2013). In particular, it is possible to mention the indeterminacy of the relational context and the difficulties involved in a) planning the results of the network process, b)

protecting the know-how of individual companies, c) appropriating the know-how produced within the network and d) governing the network, considering also the relationship of trust between members (Newell and Swan, 2000). These issues will be dealt with extensively in subsequent sections of this paper.

4. Sampling and methodology

This study used a multiple case study design. Case studies are effective for describing and expanding the understanding of a phenomenon (Stake, 1995). The birth of network contracts and their evolution is still not well investigated and case-study design, focused mainly on ‘how’ and ‘why’ dimensions, suits these areas of enquiry well (Eisenhardt, 1989). Furthermore, multiple-case design following a ‘replication logic’ has the advantage of being more compelling and robust than single case studies (Yin, 2003). Finally, a multiple case study enables the researcher to explore differences within and between cases.

Out of the 113 contracts active in the province of Brescia as of 3rd November 2013, our sampling strategy was to select networks in which there was at least one company member of Associazione Industriale Bresciana (AIB, the local branch of Confindustria) so as to maximize the expected redemption rate of the interviews. Through this process, 31 network contracts were selected that include, in total, 42 companies associated with AIB. These companies were sent a research presentation and outreach email by AIB President.

16 interviews were conducted during the first months 2014 representing 17 network contracts (one interview was done on two networks, the company in question being the leader in both), with a final 55% redemption rate, which confirms the effectiveness of the strategy implemented.

The 17 network contracts included in this research involve a total of 78 companies of which 57 in the province of Brescia. Business prevalence reflects Brescia's industrial fabric: 9 of the networks investigated include manufacturing companies; 2 ICT companies; and then one network in each of the following areas: business services, research and innovation, biotechnology, renewable energy, and agribusiness.

The composition of the networks is fairly homogeneous as for activity type (ATECO codes), only occasionally do service companies enter into collaboration with manufacturing or commercial companies. In general, there does not seem to be a crossing of different types of activities.

The networks under investigation are fairly recent: 10 were set up in 2013 (5 in the first semester), 3 in 2012 and 4 in 2011.

The investigation was conducted through documental analysis, semi-structured interviews with the network managers (where present), or with enterprise owners included in the study, and financial analysis. The questionnaire for the interviews was made up of a total of 12 questions (cut down to 8 in the case of telephone interview) aimed at investigating:

- the activities carried out by the firms under investigation;
- the process which led to network creation;
- the governance structure;
- the organisational models;
- the benefits and the obstacles met so far in meeting the objective set in the network programme.

In the last question of the questionnaire, both in the case of face-to-face and telephone interviews, interviewees were asked to express an overall score on their experience as part of the contract, on a scale of 1 to 10. Some of the respondents gave a medium/low score for the network activity carried out so far, due to the young age of the network itself, which has not allowed full deployment in terms of operation. However, the average score (8.16) received for already operative networks – or specified prospectively – reflects an excellent level of satisfaction and confidence in the instrument and in the type of collaboration which can be established as a result of it.

The face-to-face interviews lasted on average 1 hour and 20 minutes, while the phone ones 35 minutes. Both kind of interviews were tape recorded and verbatim transcribed.

5. The financial analysis

Starting from the n. 78 companies included in the relational analysis, due to the presence of the financial statement, the financial analysis is performed on n. 66. Data, provided by database AIDA - Bureau Van Dijk, are referred to years 2012-2010. Because of for the network there is not a compulsory request to drawn up the financial statement, the analysis is performed on the aggregated values.

Deepening the financial results of the entire population, it becomes obvious the economic importance of business networks. More specifically (*Table 2*), the networks have examined cumulatively revenues for more than one billion euro (1.2 billion in 2012). Although you can count some of the new or newly established companies, the prevalence of the entities participating in the network is established on the industrial, income and financial and, in some cases, represented by the leaders of their respective sectors.

Such considerations are further reinforced by deepening the further economic and financial characteristics of the entire population. Generally, there was a situation of equilibrium being all positive economic results. In detail, the added value, although slightly down over the period examined, is high (an average of 25.1% of sales) to highlight the ability of companies to create wealth through the conduct of its business. Even the gross operating profit (EBITDA), the main indicator of income with financial value that expresses the ability of operations to generate cash flows, it is positive and is positioned on discrete values (on average 12.5% of sales). Finally, operating income from ordinary operations, like other interim results, is adequate (average 6.9%): in this case, as for the previous interim results, the dynamics of the triennium is in contraction. The management and complementary accessory contributes marginally and so positive (average 0.5%) to the income Total operating. Borrowing costs have content (average 0.9%) and do not absorb significant resources income. The positive results reported are summarized in the overall result of the management. The aggregate net income is positive (on average 4.1% of sales) and, although similar to those already mentioned, is in decline, it is balanced with respect to the principal profitability.

Moving on to investigate the appearance asset, invested capital also shows that the phenomenon of networks generally involves actually well structured. Overall, total investments in place by the entities participating in the network far exceeds the one billion euro (1.3 billion on average in the period investigated).

Deepening the structure of the individual networks, it highlights the existence of a significant dimensional heterogeneity between the networks and, in certain cases, also in the networks themselves.

Comparing the results between networks is immediately apparent that there are networks with very significant economic dimension. The majority of the networks still presents a rather low profile size. In particular, only for n. 2 networks, the combined turnover of the companies is between 10 and 20 million euro.

What is an element of absolute importance in the deepening of the economic-financial characteristics is represented by the dispersion of the results in the network (Tables 3 and 4), ie between undertakings involved in the same contract. In the first place, in each of the three networks with the largest cumulative revenues, there is the presence of an economic size significantly greater than the remaining participants. Secondly, the variability is particularly accentuated even within the two networks of size with turnover between 10 and 20 million. Even in these cases it is evident

the presence of an enterprise with turnover significantly greater than that of the other. Finally, the situation of small and micro networks is heterogeneous. In fact, in five cases the variability in the network is particularly low, being the coefficient of variation between 0.1 and 0.4. What remained five cases, the dimensional variability in the network is, however, high.

The comments made in relation to the variability between networks and networks with reference to sales and net income are also found with reference to the additional variable investigated and represented by the investment.

In conclusion, descriptive analysis of the results shows in the first place that the networks are further characterized by the presence of a leader of economic size. Homogeneity among the participants is reflected primarily in smaller networks.

However, none of the variables considered (turnover, net income, capital invested) can be considered, at first glance, a proxy through which to explain the existence of the network. In other words, the analysis of the data suggests that the economic dimension does not represent a factor that can promote, or otherwise, restrict the formation of the network.

6. Networks' taxonomy: organisational methods and strategic objectives

Starting from the definition of the objectives and content that the legislator gives to network contracts (specifically: increasing capacity for innovation and competitiveness through collaboration in the management context of the various companies, the exchange of information and commercial, technical or technological services or joint management of one or more businesses) a set of concrete operating principles can be found in the procedure that the networked enterprises have implemented and included in the various network contracts.

According to Alberti (2012) and to the "Quarto Osservatorio Intesa Sanpaolo – Mediocredito Italiano sulle reti d'impresa" (Intesa Sanpaolo – Mediocredito Italiano "fourth observatory on business networks", 2014), the following operating principles seem to be particularly relevant: increased production efficiency, trade promotion, R&D, conception and design, creation of a collective trademark, internationalisation, adoption of production protocols and supplier selection. Therefore, it emerges how the business activities forming the subject matter of the contract are mainly focused on upstream stages of the value chain (the most widely used principles do not include those related to coordination of the commercial offer and selection of end customers, which are found decidedly lower down

in the list). This is demonstrated by the fact that 74% of the contracts are concluded with suppliers which supply goods or provide instrumental services to other enterprises (Alberti, 2012).

With regard to the relationships included in this investigation, most of the networks were established to meet research and development objectives for new industry technologies (9 networks), to meet objectives for the development of new business opportunities (5 networks), objectives for the general sharing of knowhow and skills (2 networks) and purchase cost optimisation objectives (1 network). It is however difficult to perform a rigid taxonomy in this sense, because, beyond the objective specified in the deed of incorporation of the network, almost all the respondents specified that they pursued more than one objective and all made reference, in a more or less explicit manner, to an improved competitive positioning. These findings are in line with the stream of research that analyses the multiplexity of networks ties (Ferriani *et al.*, 2012) that develops over time and gives a measure of networks' relational complexity. A recent investigation (Bertani, 2013) has suggested a classification of network contracts based on three types of subject matter: product-oriented, market-oriented and service-oriented contracts. The product-oriented type includes all those contracts having the purpose of increasing the competitiveness of the network operators through product innovation and processes and services predominantly in the manufacturing industry. The market-oriented type includes contracts envisaging a complete or partial review of the entire offer process. The service-oriented networks focus on the promotion of integrated services such as tourism and energy services and those for assessing corporate compliance or for property consultancy.

For the same reason highlighted above, it is not easy to sort out the networks according to the classification scheme proposed by Bertani (2013). However, the data collected during the interviews allow to infer that:

- 6 of the network contracts analysed can be defined as being product-oriented, as they aim at innovating the product or service offered on the market both in terms of new patents and through the integration of technical-specialist skill;
- 7 networks can be classified as being market-oriented, because they envisage a more or less intensive review of the offer process. In this category, we find networks which have aroused the most appreciation from the market up to now: the supplementation of the offer and the chance to have a single representative seem to have significantly increased the commercial profits of the network;

- the remaining 4 networks fit into the service-oriented category, as they aim to supplement the offer of high quality services.

From an organisational viewpoint, the researches conducted so far on the matter (Alberti, 2012; Preti and Vignali, 2013; Rullani, 2013; Tunisini *et al.*, 2013) and the results of our empirical investigation show the variety of network structures that is found in the contracts. In fact, there are:

- networks between equals, in which all the members are connected and contribute in a comparable way (Jenssen and Nybarr, 2013; Verschoore *et al.*, 2013);
- networks in which a leading company, i.e. a larger enterprise or one which is closer to the market, has grouped together a series of its qualified sub-contractors, and
- multi-leading business networks, which are based on the assumption of several larger companies which share and qualify a selected supplier portfolio (Lee *et al.*, 2010).

Therefore, the network contract presents itself as an instrument suitable for managing both horizontal and vertical networks (Tomlinson, 2010). Horizontal networks are those established between suppliers of the same or a similar level or between end producers or distribution companies (Alberti, 2012). In vertical or industry networks, on the other hand, the objective generally concerns more efficient administration of one part of the chain and these networks undoubtedly have a more favoured governance, due to the fact that the enterprises are used to collaborating along the chain itself.

With regard to the network structures, most of the contracts included in the investigation are organised as networks of equals (8 out of 17 networks), 5 as networks led by a leading enterprise and 4 as multi-leading business networks. Therefore, we see substantial equality between horizontal and vertical networks. In addition, also network operators that are direct competitors can benefit from joining together as a network: in fact, in at least in three cases, that they have preferred to divide up the clientele in order to offer, each for its own portion, the mix of products and services that best represents each one's competitive advantage.

7. Strengths and criticalities

In the description given in the above paragraph, explicit reference was made to the objectives of the network contracts as declared publicly in the deed of incorporation of the network itself and in the answers to the specific question of the questionnaire. However, the empirical investigation has made it possible to go into detail on the individual business combinations and

check the actual operating mechanisms and the criticalities of each network included in the analysis.

In line with information highlighted in the literature (Tunisini *et al.*, 2013), therefore, it is necessary to investigate the relation between the form and substance of the contract, i.e. with which content the instrument – the potential of which has been highlighted on a number of occasions in this research – has been filled in practice.

Specifically, it will be investigated to what extent the main criticalities of extra-contractual collaborations are resolved, therefore if the formalisation of the network contract allows the networked enterprises to overcome the typical issues of inter-organisational relations.

In general, a collaboration network that has not been formalised is intrinsically vague for its member enterprises, in that the set of relationships appears potentially seamless and may also include a series of unwanted relationships, for example due to interdependencies within a chain. Another element of uncertainty of the inter-organisational collaborations lies in the difficulty in planning and forecasting the results of the relational process of the network, which by its very nature is based on and shaped by interaction (Munksgaard, 2015).

A third problem concerns the difficulty in protecting know-how and the various strengths of the enterprises collaborating with each other, to the extent to which the network operation involves strategically sharing the know-how and skills for which each company excels (Tiwana, 2008; Cantner and Graf, 2006; Phelps *et al.*, 2012). Strictly connected to this is the problem of the exchange in the opposite direction, i.e. the extent to which the collaborating businesses manage to make use of the know-how produced in the collaboration.

Lastly, serious governance problems often occur in collaborations which have not been formalised, at least for those collaborations without high bargaining power differentials between the parties.

With regard to these four points, the network contract can be identified as a “relational container” (Macneil, 2001), as well as a legal one (Möring and Finch, 2015), which can offer the instruments to overcome at least a part of these problems.

The vagueness of the relational context of reference

The network contract offers the possibility to establish well-defined boundaries for the collaborations: of the contracts included in the investigation, many do not provide for the possibility of new members entering, precisely because they have been created around a specific

innovation project or well-defined competitive requirements that need a stable and “secure” relational environment. Other contracts, on the other hand, which came into being in relation to an idea rather than a project, make the contract itself a strength for seeking out new partners who can bring the skills required to transform that idea into a concrete project.

The managers of Network 3 and 9 says:

“the contract for us is an opportunity to stabilize and norm relationships that already existed among us” and “in this way [through the contract] we can be almost sure that no information about our project will be given to our competitors...it is expensive to break this rule for network members, we put a specific comma on that”

Under a completely different perspective is the approach of Network 16. Its representative says:

“In order to get new and specific knowledge for improving our project we established a set of activities that imply the seek for new partners and collaborations, we need fresh competences....we need to be open”

The difficulty in planning the network business activities and the uncertainty of results

The contract envisages the possibility to set forth genuine rules of conduct and the rights of the individual networked enterprises, even establishing principles of fair competition for activities, which fall outside those expressly included in the network. In this way, the actions of the individual enterprises can be interpreted in the light of a shared set of rules and as part of a collective strategy, which, among other things, also makes it possible to identify any misconduct, or conduct which does not comply with the conditions agreed upon.

As the quotation for Network 9 in the previous paragraph already shows, breaking rules is for some networks not only unfair, but it also generates monetary fines. It could be better understood by considering that firms belonging to Network 9 used to be competitors (and still are, in specific geographical areas), so they had to fix severe rules for dividing the market between them. Its manager say:

“We have a lot of procedures, too many maybe....but still...sometimes a piece of information goes in the wrong hands, so we introduce more procedures to fix it. We need to be sure that partners respect the agreements...we also have a third party consultant for those stuffs...”

Representatives of Networks n. 6 and 7 give less importance to rules and they say almost the same thing:

“We have some rules, but coordination is made day-by-day” (N. 6) and *“at the moment we don’t have that much rules and procedures, we still go on by solving everyday problems on the phone”* (N. 7)

The protection of know-how

The contract makes it possible to regulate the contents of sharing between the companies of the network and the mechanisms of use of the skills developed as part of the collaboration process, making the relationships more stable and “protected”, as underlined by many of the enterprises interviewed. Specifically, this attention to sharing information is deemed one of the most significant aspects of the network contracts by those companies that have chosen to share the supply network or distribution channels. Indeed, the representatives of Networks 2, 4 and 11 give a lot of relevance to know-how protection, also because they are planning to get a patent for their products, as soon as the prototype would be ready. They are building a critical mass of prospect customers by putting together their databases and contacts on the market, so the agreements are very rigid and were written by a lawyer. Other networks, like n. 1 and 13 are not so interested into this issue:

“Nowadays know-how is available almost everywhere, we just have do to a better job than others....and before them!” (N.13), and *“We want to support firms to share know-how, we have to give the good example”* (N.1)

Network governance

The contract allows different forms of administration, from which to choose the one that is best able to support the objectives and processes of the network. In practice, most networks chose a joint governing body made up, usually, of a member of each networked company; however, certain networks are geared towards a monocratic type of body represented by the President of the network. The analysis performed also shows how the latter networks are the most dynamic, both in terms of promoting the network trademark and joint activities. The president of Network 2 say:

“If I want to make things going, I have to control almost everything....sometimes it is quite stressing....it seems I’m the teacher at the kindergarten! Big men on whims! However we are working hard and this is my role...keeping them happy and focused”

It should also be noted how certain networks, and specifically the more active ones from an operative point of view, have hired dedicated human resources to manage the activities under the contract. The most frequent figure is the network manager, who often supports the network president and who, in at least two cases, also performs the role of sales director for the

network. In one case, a technical director for the network has also been put in place, who oversees the integrated offer to the customer by the networked enterprises and who is also the purchasing manager.

8. Looking for “new” rules?

The network contract instrument therefore serves to facilitate the collaborations between enterprises in many respects, protecting the diverse nature of the individual companies and leaving the parties to select freely the coordination and decision-making mechanisms to lead the interactions. The network contract provides members of an explicit framework of structural embeddedness (Granovetter, 1992; Jones *et al.*, 1997) as it integrates social mechanisms on how to « coordinate and safeguard exchanges in networks, for it diffuses values and norms that enhance coordination among autonomous units, and it diffuses information about parties' behaviors and strategies that enhances safeguarding customized exchanges. » (Jones *et al.*, 1997, 924)

However, although the network contract instrument is relatively new, we are already experiencing, in some cases, a process of excessive formalisation even in the very implementing condition of the contract. Without a doubt, a high level of formalisation in essence and the precision in regulating the collaborative situations offers the networked enterprises a high level of protection and a guarantee for the fulfilment of the mutual obligations, but this aspect most certainly risks jeopardising the efficacy of the contract itself. The networks which complained about their activities “coming to a standstill” (not many in actual fact), are actually precisely those which describe very detailed rules or whose history shows that there had been no mutual collaboration before the establishment of the contract.

This reflection opens the way to two kinds of consideration. On the one hand, the fundamental role of *flexibility* (Provan & Kenis, 2008) which becomes one of the key words of the success of the networks. On the other hand, the significance of *previous collaborations* (Paier & Scherngell, 2011) between the enterprises belonging to the same network and also being used to collaborate in general, or having been involved in joint projects in the past. In this sense, the success, or lack thereof, of past experiences of collaboration does not seem relevant, to the extent that two of the most active networks, which have been more successful in terms of network performance have had negative experiences of collaboration in the past under different forms of network contract. Previous involvement in collaborative projects seems to prepare the companies for the information sharing process, removing part of the traditional barriers to collaboration itself from the outset. This result can

be cross-checked with the data offered by the "Quarto Osservatorio Intesa Sanpaolo – Mediocredito Italiano sulle reti d'impresa" (Intesa Sanpaolo – Mediocredito Italiano “fourth observatory on business networks”, 2014). According to the Osservatorio, the membership of an economic group is not a particularly significant predictor for the probability of being involved in a network. From these considerations it can be deduced how the discriminating factor is not so much the fact of being involved in formal networks (such as economic groups, precisely), but rather the fact of having taken part in actual collaborations, in which real sharing of information and skills was required. The Observatory data also shows how being part of a business cluster is not a significant predictor of the probability of being involved in a contract. In this case, the phenomenon can be explained by considering the fact that the contract might be viewed by the enterprises in the business cluster as an overlapping of a network structure on top of one that is already present in the local area.

Previous collaborations, outside of the scope of the contract, between enterprises which then become members of the same network, can undoubtedly facilitate the dynamics of the network. This is because it has been amply demonstrated in the literature (Zaheer *et al.*, 1998; Newell and Swan, 2000) how interactions which are repeated over time form the basis for the creation of trust, which in turn has a series of positive effects on relational and transactional dynamics in general. However, it is important to note how collaboration in the past is not in this particular case a guarantee for the success of the networks.

In our sample, in certain cases, the network contract was incorporated into already existing networks along the value chain or in trade, but did not have an effectively positive result. In other cases, on the other hand, previous collaboration certainly constitutes a further bond for successful networks. The distinction between these two situations therefore seems to be the presence of a *strong, shared network project*, which thus brings an important plus for existing collaborations and constitutes a significant element of differentiation in terms of the content of the relationships and the organisational methods, compared to collaborations which existed previously. With regard to the nature and characteristics of the network project, it is important to make a further distinction, building on the taxonomy proposed by Preti (1991; Preti and Puricelli, 2013) concerning the nature of collaborations between companies. These authors underline two dimensions characterising the collaborations: the size of the inter-organisational investment – i.e. the level of investment in the organisational structure and in the operating mechanisms – and the priorities of the

agreement, and identify the true essence of group entrepreneurship when investment is high and when the objective is directly management related, i.e. aimed at having a direct impact on the production processes and supply and commercial processes. When the aims of the agreement are instead different and the collaboration aims to pursue objectives that only have an indirect impact on the activities of the enterprises involved, then the authors identify the category of “apparent collaborations” which are characterised by poor operative drive.

Of the networks analysed, just two of them declare to have among their objectives the aim to gain benefits from public funding, even if many include this benefit in the advantages of the network contract, especially the de-taxation of profits, which makes it possible to create reserves to dedicate to investments. The data of the Intesa Sanpaolo-Mediocredito Italiano Observatories (2014) allows inferring that the networked enterprises have a stronger tendency to invest than non-networked enterprises.

Among the further conditions of efficacy of the networks, it is therefore undoubtedly necessary to include the presence of a strong motivated and *motivating leadership* (Jenssen and Nybakk, 2009; Muzzi and Albertini, 2015; Landsperger *et al.*, 2012) that is very present in the day-to-day business of the enterprises party to the contract. In this sense, the monocratic governance proves to be the most effective instrument to lead a network under conditions of efficacy, certainly in an initial phase like most of the contracts forming the subject matter of the investigation. The less performing networks, also from an organisational viewpoint – for the information on economic performance referred to above – are those currently led by collective bodies that meet once a month on average. We have already reported about the role of the president of Network n. 2 in the previous section. A completely different situation emerges in Network n. 16:

“It seems nothing really changes over time....any improvement is made thanks to personal initiatives of partners. We do have a committee that should manage the network....but it is almost impossible to make them sitting around a table more than once a month...and it’s not enough...absolutely not”

The issue of the performance of the enterprises in networks is deserving of further in-depth examination, at least with respect to their performance before becoming a party to the contracts. Both the annual Banca Intesa-Mediocredito Italiano Observatories (2012-2014) and the Confindustria Research Center (2016) show how the recourse to the network contract is not a strategy to face negative economic results. Specifically, the data from the Fourth Observatory show how the networked enterprises have a better

competitive positioning compared to non-networked enterprises both in terms of presence abroad with export business, and greater inclination towards patenting and quality certifications. It is hard to find the correct causal relationship between competitive positioning and network membership, in that, as has already become clear, it is totally premature to identify an above average performance indicator in network membership. However, it is perhaps possible to highlight a sort of “input selection”: it could in fact be hypothesised that enterprises with better competitive positioning, and therefore with consolidated competitive advantages, implemented growth strategies and greater inclination towards innovation, also have an increased opening to business networks under the form of the network contract. However, these causal relationships need to be investigated further when the contract instrument has progressed further.

9. Conclusions

According to the Italian Government the NC is a private agreement between two or more enterprises to jointly perform one or more economic activities to increase their potentials for innovation and competitiveness. The Italian regulation provides thus only a framework scheme identifying the essential content of the contract, leaving to the parties’ freedom to customize it, which makes this model suitable for any kind of business activity and sector. Members can decide for instance whether to give the network a legal subjectivity or not, to create a common banking account and how to make common expenses. This freedom risks to collapse in a sort of jungle and generated several misunderstanding among firms and their consultants that supported them in the process of registering a contract. For these reasons, some of the interviewed NC are not satisfied with the experience, but it has emerged that the main reason is due to their ignorance about all the potentiality of the instrument.

However, the inner flexibility of NC allowed for the creation of several different kinds of networks: we have product-oriented networks, market and service-oriented ones in almost all economic sectors: from agriculture to innovative services, and evidence showed that also firms coming from different sectors participate to the same NC, by supporting knowledge cross-fertilization.

The economic and financial analysis carried out through AIDA database gave us also some interesting insights about the size of firms that participate to NCs: in biggest NC it frequently happens that the biggest firm acts as the leader of the contract, whereas in smallest networks we found more homogeneity in terms of size among members. In general, however, the

majority of firms involved in our sample are SMEs and this confirms that NC goes towards the direction indicated by the EC that strongly wanted to support SMEs innovation. This issue gets more relevance by looking at the composition of European industrial setting: SMEs account for 99% of EU27 firms and employ 67% of people, and micro and small firms alone for 98,7% of the entire population (Tunisini *et al.*, 2013). The relationship between being networked for firms and their economic and financial performance - analyzed through balance-sheets flow and ratios (Teodori, 2008; 2009; 2012; Carini, 2010; Veneziani, 2009) - is still controversial: all members have positive economic and financial performance, but the data available at the moment do not allow for understanding the correct causal relationship between performance and membership.

Going back to our research questions, our investigation – even if this an explorative study – supports other evidences (Preti & Puricelli, 2013; Preti & Vignali, 2013) in highlighting the fact that the network contract provides members of a general frame of reference where they can shape their own way of working together. In this perspective, firms decide to build up a contract because they feel themselves more secure and because, in this way, they can formalize agreements and protocols of interaction. In this sense, we can argue that network contracts could be definitely considered as a “new” form of inter-organizational networks, even if this issue deserves more investigations.

In order to answer to our second research question, we had to go through governance structure and relational issues. Our results show that, in order to get positive results according to members’ satisfaction (that probably will lead to positive economic performances), the network needs high levels of flexibility in the operative activity, high levels of trust among members, a very clear and shared innovative project and a strong and motivating leadership at least at the beginning of the common experience. It seems thus that the conditions for an effective governance of NCs are a mix of different sets of “rules”: those that support interaction in inter-organizational networks (flexibility and trust) and those that manage successful projects in Project Management domains and innovation communities that is a sound project and strong leadership (Muzzi and Albertini, 2015).

10. Limitations and future research

This paper presents several limitations: first, as a qualitative and explorative research, it is hard to extend the results and the conclusions to all the network contracts active in Italy. Our results are coherent with other studies and researches made by colleagues and research institutes, however

in the Italian scenario a comprehensive study on this topic is still missing. Second, the majority of firms included in our multiple case study approach are located in the province of Brescia that is a very industrialized province in the North of Italy, so they do not represent the variety of socio-economic contexts that exist in the Italian peninsula. Furthermore, another cases selection bias deals with the fact that all interviewees are members of AIB, so they have, to some extent, a common background. These issues limit the generalization of our results. Further investigation is needed on the topic and two trajectories are, on our opinion, the potentially more interesting ones. On one side, a quantitative survey submitted to all the firms involved in NCs in Italy, in order to draw a precise picture of the situation and of actual performance of the networks. On the other side, it would be very interesting to perform a social network analysis (SNA; Wasserman & Faust, 1994; Scott, 2012) among a subset of NCs in order to analyse their internal structure and dynamics. Unfortunately, SNA sampling methodology of snowball sampling on primary data makes it quite hard to have good data outside a controlled setting, but some preventative measure could be implemented in order to get a complete dataset.

The table listing the networks whose members were interviewed together with the tables representing the network turnover and investment are available in the appendix (<http://www.sidrea.it/italian-network-contract/>).

References

- Alberti F. (2012) Il contratto di rete: una rassegna, *Studi Organizzativi*, 2, pp. 176-197
- Alberti, F. G., & Pizzurno, E. (2015). Knowledge exchanges in innovation networks: evidences from an Italian aerospace cluster. *Competitiveness review*, 25(3), 258-287.
- Arrigo T. (2013) *Il contratto di rete. Profili giuridici*, in Tunisini *et al.* Op.cit.
- Bathelt H., Malmberg A. and Maskell P. (2004) Clusters and Knowledge: Local Buzz, Global Pipelines and the Process of Knowledge Creation. In: *Progress in Human Geography*, (28) 31-56.
- Becattini G. (2000) *Il distretto industriale*, Rosenberg & Sellier
- Bertani R. (2013) *I casi studiati: una lettura strategico-organizzativa*, in Tunisini *et al.* Op.cit.
- Bridge S., O'Neill K., Cromie S. (1998) *Understanding enterprise, entrepreneurship and small business*. Basingstoke: MacMillan.
- Cafaggi F. (2011) Il contratto di rete nella prassi prime riflessioni in *I CONTRATTI*, p. 504-515

- Camagni, R. P. (1991). Technological change, uncertainty and innovation networks: towards a dynamic theory of economic space. In *Regional Science* (pp. 211-249). Springer Berlin Heidelberg.
- Cantner, U., & Graf, H. (2006). The network of innovators in Jena: An application of social network analysis. *Research Policy*, 35(4), 463-480.
- Capaldo, A. (2014). Network governance: A cross-level study of social mechanisms, knowledge benefits, and strategic outcomes in joint-design alliances. *Industrial Marketing Management*, 43(4), 685-703.
- Carini C. (2010) *L'analisi di bilancio e la valutazione del posizionamento strategico*, Franco Angeli, Milano
- Centro Studi Confindustria (2016) Le reti d'impresa. L'identikit di chi si aggrega: competitivo ed orientato ai mercati esteri, retrieved from www.retimpresa.it
- Cooke P. and Morgan K. (1998) *The associational economy. Firms, regions, and Innovation*, Oxford: Oxford University Press.
- Dagnino, G. B., Levanti, G., Minà, A., & Picone, P. M. (2015). Interorganizational network and innovation: A bibliometric study and proposed research agenda. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 30(3/4), 354-377.
- Dooley, L., Kenny, B., & Cronin, M. (2016). Interorganizational innovation across geographic and cognitive boundaries: does firm size matter?. *R&D Management*, 46(S1), 227-243.
- European Commission (2008) "Think Small First". A "Small Business Act" for Europe. <http://eur-lex.europa.eu/>
- European Commission (2011) Review of the "Small Business Act" for Europe. <http://eur-lex.europa.eu/>
- Ferriani, S., Fonti, F., & Corrado, R. (2013). The social and economic bases of network multiplexity: Exploring the emergence of multiplex ties. *Strategic Organization*, 11(1), 7-34.
- Fichter K. (2009) Innovation communities: the role of networks of promoters in Open Innovation, *R&D Management*, 39(4), 357-371
- Franco-Santos, M., Kennerley, M., Pietro, M., Martinez, V., Mason, S., Marr, B., Gray, D. and Neely, A. (2007), "Towards a definition of a business performance measurement system", *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 27 No. 8, pp. 784-801.
- Granovetter, M. (1992). Economic institutions as social constructions: a framework for analysis. *Acta sociologica*, 35(1), 3-11.
- Jenssen, J. I., & Nybakk, E. (2013). Inter-organizational networks and innovation in small, knowledge-intensive firms: A literature review. *International Journal of innovation management*, 17(02), 1350008.

- Jones, C., Hesterly, W. S., & Borgatti, S. P. (1997). A general theory of network governance: Exchange conditions and social mechanisms. *Academy of management review*, 22(4), 911-945.
- Keong Choong, K. (2013), "Understanding the features of performance measurement system: a literature review", *Measuring Business Excellence*, Vol. 17 Iss 4 pp. 102 - 121
- Landsperger, J., Spieth, P., & Heidenreich, S. (2012). How network managers contribute to innovation network performance. *International Journal of Innovation Management*, 16(06), 1240009.
- Lee, J., Park, S. H., Ryu, Y., & Baik, Y. S. (2010). A hidden cost of strategic alliances under Schumpeterian dynamics. *Research Policy*, 39(2), 229-238.
- Lundvall B. Å. (1992) *National Systems of Innovation: Towards a Theory of Innovation and Interactive Learning*, Pinter, London
- Macneil, I.R. (2001), "Exchange and cooperation", in Campbell, D. (Ed.), *The Relational Theory of Contract: Selected Works of Ian Macneil*, Sweet and Maxwell, London, pp. 89-124.
- Möhring, M. M., & Finch, J. (2015). Contracts, relationships and innovation in business-to-business exchanges. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 30(3/4), 405-413.
- Munksgaard, K. B. (2015). Is this network for you or for me? The pursuit of self and collective interests in a strategic network. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 30(3/4), 279-289.
- Muzzi C., Albertini S. (2015) Communities and managerial competencies supporting SMEs innovation networking: A longitudinal case study, *R&D Management*, 45(2), pp.196-211
- Newell S., Swan J. (2000) Trust in inter-organizational networking, *Human Relations*, 53(10), pp. 1287-1328
- Paier, M., & Scherngell, T. (2011). Determinants of collaboration in European R&D networks: empirical evidence from a discrete choice model. *Industry and Innovation*, 18(1), 89-104.
- Phelps, C., Heidl, R., & Wadhwa, A. (2012). Knowledge, networks, and knowledge networks a review and research agenda. *Journal of Management*, 38(4), 1115-1166.
- Preti P. (1991) *L'organizzazione dell'impresa minore*, Egea, Milano
- Preti P., Puricelli M. (2013) *Il contratto di rete: riflessioni su una prima ricerca*, in Preti, Vignali, op.cit.
- Preti P., Vignali R. (a cura di) (2013) *Con –correre per competere. Le reti di impresa tra territorio e globalizzazione*, Gruppo24Ore

- Provan, K. G., & Kenis, P. (2008). Modes of network governance: Structure, management, and effectiveness. *Journal of public administration research and theory*, 18(2), 229-252.
- Rullani E. (2004) *La fabbrica dell'immateriale. Produrre valore con la conoscenza*, Carocci
- Rullani F. (2013) *Reti strategiche oltre i distretti. L'esperienza dei contratti di rete nel bresciano*, paper presented at "Convegno del Bicentenario AIDEA", Lecce 19-21 september
- Sammarra A. and Biggiero L. (2008) Heterogeneity and specificity of inter-firm knowledge flows in innovation networks, *Journal of Management Studies*, 45(4), 800-829
- Scott, J. (2012). *Social network analysis*. Sage.
- Stake, R. E. (1995). *The art of case study research*. Sage.
- Swan J., Newell S., Scarbrough H., Hislop D. (1999) Knowledge management and innovation: networks and networking, *Journal of Knowledge Management*, Vol. 3 Iss: 4, pp.262 - 275
- Teodori C (2008) *L'analisi di bilancio*, G. Giappichelli Editore, Torino
- Teodori C. (2009) *Il rendiconto finanziario: caratteristiche, ruolo informativo ed interpretazione*, G. Giappichelli Editore, Torino
- Teodori C. (2012) *Il bilancio consolidato. La metodologia di costruzione e il profilo informativo*, Giuffrè, Milano
- Tiwana, A. (2008). Do bridging ties complement strong ties? An empirical examination of alliance ambidexterity. *Strategic Management Journal*, 29(3), 251-272.
- Tomlinson, P. R. (2010). Co-operative ties and innovation: Some new evidence for UK manufacturing. *Research Policy*, 39(6), 762-775.
- Tsai W.P. (2001) Knowledge transfer in intraorganizational networks: Effects of network position and absorptive capacity on business unit innovation and performance, *Academy of Management Journal*, 44, 996-1004
- Tunisini A., Capuano G., Arrigo T., Bertani R. (2013) *Contratto di rete. Lo strumento Made in Italy per integrare individualità e aggregazione*, FrancoAngeli
- Veneziani M. (2009) *La costruzione del rendiconto finanziario*, G. Giappichelli Editore, Torino
- Verschoore, J. R., Wegner, D., & Balestrin, A. (2015). The evolution of collaborative practices in small-firm networks: a qualitative analysis of four Brazilian cases. *International Journal of Management Practice*, 8(2), 152-168.

- Wasserman, S., & Faust, K. (1994). *Social network analysis: Methods and applications* (Vol. 8). Cambridge university press.
- Yin, R. K. (2003). Case study research design and methods third edition. *Applied social research methods series*, 5.
- Zaefarian, G., Henneberg, S.C. and Naudé, P. (2013), “Assessing the strategic fit between business strategies and business relationships in knowledge-intensive business services”, *Industrial Marketing Management*, Vol. 42 No. 2, pp. 260-272.
- Zaheer A., McEVily B, V. Perrone (1998) Does Trust Matter? Exploring the Effects of Interorganizational and Interpersonal Trust on Performance 142. *ORGANIZATION SCIENCE*, Vol. 9, No. 2.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

VI

STRATEGIE DI SVILUPPO, RISANAMENTO E COOPERAZIONE



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

ROSA LOMBARDI Introduzione	p.	5
ANTONIO RICCIARDI, PATRIZIA PASTORE, SILVIA TOMMASO Vantaggi competitivi e governance dei distretti: un'opportunità per le strategie di back-reshoring	»	7
ALESSANDRO CAPOCCHI, PAOLA SARACINO Il fenomeno delle startup in Italia: innovazione e nuove imprenditorialità	»	39
VALTER CANTINO, ALAIN DEVALLE, SIMONA FIANDRINO Social impact investments: social and financial returns related to risks. A theoretical approach	»	57
ANGELO PALETTA, GENC ALIMEHMETI, ALBERTO TRON Business administrative systems and bankruptcy financial distress	»	73
ELISA GIACOSA, ALBERTO MAZZOLENI, CLAUDIO TEODORI, MONICA VENEZIANI Insolvency prediction models as a tool for a stakeholders view: an empirical study in Italy	»	91
GUIDO MIGLIACCIO Economicità e disabilità: un connubio possibile? Il governo inclusivo dell'azienda per un'economia e una società inclusive		113

INTRODUZIONE

Rosa Lombardi

La pianificazione e l'attuazione delle strategie aziendali da parte del management societario comportano l'assunzione di molteplici decisioni volte a raggiungere uno o più obiettivi specifici e a dare un ruolo all'impresa rispetto allo scenario in cui vive e opera.

A partire dallo studio del comportamento delle aziende e dei processi di decisione, esecuzione, controllo e feedback, la definizione di una strategia aziendale si concretizza a seconda dell'orientamento imprenditoriale e della disponibilità a cogliere i vantaggi del mercato nel caso di espansione, risanamento e cooperazione aziendale, grazie anche all'utilizzo di risorse strategiche e di strumenti adeguati di gestione.

Da qui, la strategia aziendale può essere riformulata in qualsiasi momento della vita dell'impresa, tanto più in condizioni di squilibrio economico-finanziario associate alla crisi d'impresa e al suo stadio, ovvero a cause interne (ad esempio, difficoltà ad assumere decisioni, incapacità di offrire prodotti innovativi, squilibri finanziari) ed esterne (ad esempio, presenza sul mercato di prodotti a prezzi concorrenziali, riduzione dei consumi, modifica dei gusti del consumatore) al sistema aziendale.

In questa direzione, gli articoli raccolti nella presente sezione del volume investigano tematiche significative connesse, da un lato, alle strategie e, dall'altro lato, a particolari momenti della vita aziendale, quali sono la fase di sviluppo, di risanamento e di cooperazione aziendale.

Nel primo articolo dal titolo "Vantaggi competitivi e governance dei distretti: un'opportunità per le strategie di back-reshoring", Antonio Ricciardi, Patrizia Pastore e Silvia Tommaso si pongono l'obiettivo di evidenziare quali sono i vantaggi competitivi offerti dai distretti industriali nel promuovere l'implementazione di strategie sia di back-reshoring per le aziende nazionali, sia di near-shoring per le multinazionali con sede all'estero.

Nel secondo articolo dal titolo "Il fenomeno delle startUP in Italia: innovazione e nuove imprenditorialità", Alessandro Capocchi e Paola Saracino analizzano il tema del rapporto tra innovazione e nuove imprenditorialità. Mediante l'osservazione del fenomeno in Italia, gli Autori intendono sia comprendere l'impatto derivante dalla nascita delle startup sul sistema economico, sia proporre una metodologia di analisi del fenomeno per il monitoraggio e la definizione di nuove imprenditorialità.

Nel terzo articolo dal titolo “Social Impact Investments: social and financial returns related to risks. A theoretical approach”, Valter Cantino, Alain Devalle e Simona Fiandrino affrontano il tema degli investimenti ad impatto sociale (social impact investments), proponendo un’analisi della letteratura e analizzando i metodi di misurazione esistenti per tali investimenti. La finalità degli Autori è di fornire un approccio volto a sviluppare un modello formale di misurazione dell’impatto sociale collegato agli investimenti, tenendo presente sia i rischi finanziari, sia i rischi sociali.

Il quarto articolo dal titolo “Business administrative systems and bankruptcy financial distress”, realizzato da Angelo Paletta, Genc Alimehmeti e Alberto Tron, esplora le caratteristiche del sistema amministrativo aziendale e i suoi effetti diretti e indiretti sulla gravità e sulla durata del fallimento aziendale. Gli Autori assumono, attraverso un’analisi empirica, che le aziende con sistemi amministrativi più evoluti siano in grado di mitigare gli effetti economici e finanziari del fallimento, riducendo il livello di debito e il deficit di capitale in proporzione al capitale investito.

Nel quinto articolo dal titolo “Insolvency prediction models as a tool for a stakeholders view: an empirical study in Italy”, Elisa Giacosa, Alberto Mazzoleni, Claudio Teodori e Monica Veneziani si pongono l’obiettivo di verificare l’efficacia del modello di previsione dell’insolvenza aziendale maggiormente diffuso in letteratura. Attraverso l’analisi di un campione di aziende italiane, gli Autori suggeriscono di integrare il modello di Altman con un nuovo modello di allarme dell’insolvenza aziendale (“alert model”) utile sia per i vari stakeholder aziendali, sia per comparare l’efficacia di quest’ultimo modello rispetto al primo.

Nel sesto articolo dal titolo “Economicità e disabilità: un connubio possibile? Il governo inclusivo dell’azienda per un’economia e una società inclusive”, Guido Migliaccio affronta il tema della disabilità nell’ambito degli studi economico-aziendali, proponendo sia una disamina delle motivazioni a sostegno della sua rilevanza, sia l’analisi di alcuni aspetti chiave legati ai profili economici della disabilità, al governo e ai sistemi informativi aziendali. L’Autore interpreta altresì la disabilità nell’ambito delle prospettive legate ai glocalismi e alle società inclusive.

VANTAGGI COMPETITIVI E GOVERNANCE DEI DISTRETTI: UN'OPPORTUNITÀ PER LE STRATEGIE DI BACK-RESHORING¹

Antonio Ricciardi, Patrizia Pastore, Silvia Tommaso²

1. Introduzione

Il lavoro approfondisce i vantaggi localizzativi e i fattori di attrazione dei distretti industriali italiani, caratterizzati da altissima densità produttiva e grande tradizione manifatturiera, che potrebbero incentivare le strategie di back-reshoring di attività produttive precedentemente svolte all'estero. In particolare, si sostiene che le strategie di back-reshoring possono avere maggiori probabilità di successo se la rilocalizzazione delle attività avviene in quei distretti industriali dotati di determinate caratteristiche di governance. Evidentemente, i tradizionali vantaggi competitivi dei distretti industriali, connessi alle economie esterne e alle forme di cooperazione spontanea e informale, rappresentano una condizione necessaria ma non sufficiente per attrarre nuovi investimenti e incentivare la rilocalizzazione di insediamenti industriali precedentemente trasferiti all'estero. L'evoluzione recente e alcune verifiche empiriche osservate mostrano che il successo e l'attrattività dei distretti dipendono da azioni di governance efficaci e dalla produzione di risorse collettive specifiche. I distretti così caratterizzati, se da un lato riescono più efficacemente a pianificare il proprio sviluppo e conseguono migliori performance, dall'altro lato acquisiscono reputazione, conquistano la fiducia del mercato e sono in grado di attrarre nuovi investimenti. In definitiva, i distretti industriali, per attrarre sul territorio imprese anche multinazionali in ottica di back-reshoring o near-shoring, devono essere adeguatamente governati e capaci di comunicare i propri vantaggi competitivi.

L'obiettivo di questo contributo è quello di evidenziare le opportunità e i vantaggi competitivi che i distretti industriali offrono per favorire l'implementazione di strategie di back-reshoring per le nostre aziende e di near-shoring per le multinazionali con sede all'estero.

Il lavoro è articolato in quattro paragrafi. Il primo, attraverso una review

¹ Sebbene il lavoro sia frutto della comune attività di ricerca degli autori, il paragrafo 2 è da attribuire a Antonio Ricciardi, il paragrafo 3 a Patrizia Pastore, il paragrafo 4 a Silvia Tommaso.

² Università della Calabria, corresponding author: antonio.ricciardi@unical.it.

della letteratura, descrive le caratteristiche, l'organizzazione e i vantaggi competitivi dei distretti industriali italiani e ne propone una classificazione in funzione della loro governance e delle strategie implementate. Il secondo si concentra sul fenomeno del back-reshoring mettendone in evidenza motivazioni, fattori critici di successo e modalità operative. Il terzo approfondisce i fattori di attrazione che rendono i distretti industriali luoghi di elezione per le strategie di back-reshoring. Infine, nelle considerazioni conclusive si propongono alcune ipotesi per lo sviluppo futuro della ricerca.

2. Caratteristiche e vantaggi competitivi dei distretti industriali italiani: una review della letteratura

Il distretto industriale è un'area territoriale con un'alta concentrazione di Pmi industriali ad elevata specializzazione produttiva, generalmente caratterizzate da una rete di relazioni di cooperazione informali e di lungo periodo in aree geograficamente ben delimitate (Ricciardi, 2013a) e fortemente integrate con l'ambiente socio-economico locale che le ospita (Becattini, 1979; 1990:38). La caratteristica peculiare dei distretti, soprattutto quelli più dinamici, è, infatti, la collaborazione tra imprese che condividono uno stesso processo produttivo: si distribuiscono gli ordini di produzione; realizzano insieme servizi; mettono in comune conoscenze e sviluppano insieme innovazione tecnologica³. Si viene a generare, così, una rete di interdipendenze produttive (spesso attivate da una o più imprese leader), intersettoriali e/o infrasettoriali, tra le singole unità che insieme creano "un sistema di produzione": alcune imprese sono specializzate in una o poche fasi del processo produttivo qualificante il distretto e si collocano a monte o a valle della stessa filiera produttiva; altre sono impegnate in settori correlati (accessoristica, produzione di macchinari e impianti) e di supporto (attività di servizi) e favoriscono processi di innovazione e sviluppo dei prodotti/servizi realizzati (Becattini, 2000; Bellandi *et al.*, 2011; Ricciardi, 2013a,b; Sforzi, Boix, 2015).

I distretti industriali rappresentano un modello organizzativo tipico dell'economia italiana. L'ultimo censimento Istat (2011) ha rilevato l'esistenza di 141 distretti (12,5 milioni di abitanti; 22,2% della

³ Un esempio emblematico di cooperazione tra aziende è offerto dal distretto conciario di Santa Croce - Pisa (1400 aziende, 10.000 addetti, 2,6 miliardi di fatturato, 40% *export*) dove le imprese con investimenti comuni hanno realizzato un Centro di ricerca con l'Università di Pisa per ridurre l'emissione di gas inquinanti. Il risultato di questa collaborazione è stata la depurazione del 98% del carico inquinante contro il 70% della media mondiale. Queste aziende, insieme, oltre ad esportare prodotti, esportano anche tecnologia di cui la Cina è uno dei principali Paesi importatori.

popolazione) la maggior parte dei quali localizzati nel Nord-est (45) e nel Centro (38). Le 165mila aziende distrettuali con circa 1,5 milioni di addetti (37,9% del settore manifatturiero) realizzano il 27,2% del Pil e il 34% delle esportazioni, con quote superiori al 50% in alcuni settori di eccellenza (Istat,2015). In termini di composizione settoriale, il sistema distrettuale italiano è fondamentalmente basato sulle attività produttive tipiche del made in Italy, come messo in evidenza dalla numerosità delle imprese operanti nei settori della meccanica tradizionale (27%), del tessile-abbigliamento (22,7%), dell'arredo-casa (17%), della pelletteria e delle calzature (12,1%)⁴. La competitività dei distretti industriali deriva dalla stessa organizzazione produttiva (Fig.1 - <http://www.sidrea.it/governance-distretti-back-reshoring/>) la scomposizione (spaziale e temporale) del ciclo produttivo in fasi di lavorazioni e la specializzazione nell'esecuzione di ciascuna fase produttiva assicurano competitività sui costi, elevati livelli di flessibilità e capacità di innovazione (Marshall, 1927; Becattini, 1990, 2000; Bellandi, 2004; Dei Ottati, 1991; Piore, 2009).

Ciò conferisce dinamicità al distretto industriale nel suo complesso e rappresenta il suo punto di forza nella competizione internazionale. Tali vantaggi sono inoltre amplificati grazie allo specifico habitat socio-culturale che caratterizza l'area distrettuale. La prossimità, territoriale e produttiva, delle imprese favorisce processi di creazione e trasmissione della conoscenza e dell'innovazione, meccanismi di apprendimento collettivo e riducono l'incertezza in cui si svolge l'attività economica (Sforzi, Boix, 2015). Il distretto, infatti, è caratterizzato da una forte interazione tra sfera economica e sociale che ne fa una comunità e quindi un fenomeno non analizzabile solamente in termini economici o di spazio economico-funzionale. Individui, famiglie, imprese e istituzioni sono profondamente radicati nel contesto locale (Staber, 2001:537), nei confronti del quale maturano senso di appartenenza e di identificazione profonda con la cultura della produzione che il distretto esprime (Becattini, 2002:489); le loro relazioni si basano su rapporti fiduciari, codici comportamentali taciti ma condivisi, routine e meccanismi di coesione (Hollensbe *et al.*, 2014:1228). Il fitto tessuto relazionale distrettuale conferisce alle aziende rilevanti vantaggi competitivi *embedded*, incorporati nel territorio e fruibili solo dai soggetti operanti nello spazio locale. L'atmosfera industriale creata dal (e nel) distretto (Marshall, 1920) determina l'accumulazione di complessi saperi a carattere tecnologico e gestionale su scala locale, ai

⁴ Questi settori sono presenti in 130 distretti (il 92,2% del totale), cui si aggiungono quelli degli elettrodomestici, della meccanica strumentale, del packaging ed imballaggio e della produzione agroalimentare.

quali ciascuna impresa può attingere, attraverso le dense reti informative e relazionali. (Russo, 2012:197). Questi vantaggi hanno prodotto nel corso del tempo il cosiddetto “effetto distretto” (Signorini,2000; De Blasio *et al.*, 2009; Foresti *et al.*,2009), che si traduce nel conseguire performance superiori da parte delle aziende localizzate nel distretto rispetto a quelle dello stesso settore ma localizzate fuori distretto. Tale effetto distretto è stato verificato con riferimento alle imprese distrettuali del settore meccanico (Ricciardi, 2011a) e confermato a livello più generale anche nel periodo 2008-2015⁵. Un ulteriore effetto del vantaggio competitivo dei distretti è la diversa valutazione del rischio di impresa e quindi la conseguente determinazione dei tassi di interesse bancari nei differenti territori (Finaldi Russo, Rossi, 1999; Nova, 2001; Capuano, 2003; Ricciardi 2010a,2011b; Di Giacinto *et al.*,2011): sovrapponendo la mappatura dei distretti industriali italiani rilevati dall’Istat con quella dei tassi di interesse provinciali è stato osservato che nelle province a maggiore vocazione distrettuale i tassi di interesse sono più bassi (Fig. 2 - <http://www.sidrea.it/governance-distretti-back-reshoring/>).

La presenza di distretti con performance diverse non dipende dai settori di appartenenza e/o dalla loro localizzazione, in quanto all’interno degli stessi settori e in aree limitrofe coesistono distretti in crescita e distretti in difficoltà. Inoltre, si rileva che negli stessi distretti in crescita operano aziende in crisi e nei distretti in crisi operano aziende in forte sviluppo. In base a verifiche empiriche (Ricciardi, 2009, 2010c, 2011c, 2012a, 2012b), si è potuto constatare che il successo o la crisi dei distretti e delle loro aziende dipende dalla fase del ciclo di vita dei distretti, dalle scelte strategiche messe in campo e dalla qualità della governance distrettuale (Ricciardi, 2010a, 2013a; Pastore, Tommaso 2012, 2013; Pastore *et al.*, 2016).

Complessivamente, i distretti che mostrano performance migliori sono caratterizzati da alcuni fenomeni comuni: cooperazione tra aziende; propensione all’investimento in innovazione; presenza di diverse aziende leader che coordinano numerose filiere; elevata autonomia delle imprese

⁵ A parità di specializzazione produttiva le imprese dei distretti sono cresciute quasi il 6% in più rispetto alle aree non distrettuali. Nel 2014 si è registrato il divario maggiore, con i distretti che hanno mostrato una crescita quasi tripla rispetto alle aree non distrettuali (+2,5% vs. +0,9%). Il fatturato nei distretti nel 2014 è di poco inferiore ai valori del 2008 (-0,5%) mentre nelle aree non distrettuali il gap (pari al 5,9%) è ancora significativo. Questo andamento positivo si riscontra anche con riferimento agli occupati: le imprese distrettuali più in difficoltà hanno mostrato una maggiore tenuta occupazionale mentre le migliori imprese distrettuali hanno registrato una crescita degli occupati più elevata (Intesa Sanpaolo, 2015:15-38).

subfornitrici; sinergie con università e centri di ricerca; governance efficiente (Ricciardi, 2011b).

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, il modello distrettuale è profondamente cambiato (Markusen, 1996; McCann, Folta, 2008; Arkan, Schilling, 2011). In particolare, il modello di governance basato su relazioni regolate da consuetudini tacite e modalità "sociali" di coordinamento affidate all'azione spontanea degli attori distrettuali, pubblici e privati (Ostrom *et al.*, 1961:831; Ostrom, 1990; Ostrom, 1999:57) è diventato più gerarchico e coinvolge: a) aziende leader che coordinano e guidano la dinamica collettiva di sviluppo del distretto (Cutrini *et al.*, 2013) e hanno trasformato le relazioni informali in forme organizzate di collaborazione formalizzate mediante la stipula di contratti e alleanze codificate sul piano giuridico (Sacchetti, Sugden, 2003; Belussi, Sammarra, 2005); b) organi (Comitati di distretto o Agenzie per lo sviluppo dei distretti industriali) dedicati alla governance e alla direzione strategica del distretto mediante Piani operativi di sviluppo e monitoraggio dei risultati (Pastore, Tommaso, 2012); c) enti locali che, attraverso la negoziazione, compongono interessi diversi e potenzialmente in contrasto riuscendo ad attivare politiche che favoriscono la competitività territoriale (Farinòs Dasi, 2009:28-31).

In base all'evoluzione che caratterizza i singoli distretti, in funzione della loro governance è stata elaborata una nuova classificazione dei distretti (Ricciardi, 2010b; Fazio, Ricciardi, 2008): **a) distretti dinamici**: dotati di governance efficiente, gerarchicamente guidata e con forti e numerosi legami tra gli attori del distretto, mettono in campo strategie che garantiscono lo sviluppo e l'incremento costante delle performance reddituali e delle quote export. Ciò che contraddistingue questi distretti è l'intensa cooperazione tra le imprese con una forte interdipendenza dei loro cicli produttivi che favorisce la presenza di un circuito di conoscenza: le imprese leader, non sempre quelle di maggiori dimensioni, si propongono come laboratori di innovazioni strategiche e condizionano "virtuosamente" i comportamenti di tutte le altre aziende di distretto mentre gli enti locali creano le condizioni di contesto, normative e organizzative che favoriscono lo sviluppo del territorio (Fig. 3 - <http://www.sidrea.it/governance-distretti-back-reshoring/>).

b) distretti maturi: presentano un forte radicamento al territorio d'origine e alla comunità locale e sono caratterizzati da forme di coordinamento deliberate, grazie ad azioni collettive promosse e guidate da un ente istituzionale (comitato di distretto) e/o da un'azienda leader e da forme esplicite di cooperazione e interazione tra le imprese. **c) distretti**

vulnerabili: privi di governance e con un debole radicamento sul territorio dove si realizzano forme di cooperazione di natura spontanea e non pianificata. Le imprese non sviluppano strategie di cooperazione, operano isolatamente e molto spesso in concorrenza tra loro; l'appartenenza al distretto, in presenza di crisi congiunturali, costituisce un fattore di rischio piuttosto che un'opportunità, soprattutto quando si rileva la presenza di una o poche imprese leader che rappresentano l'unico sbocco commerciale. Inoltre, l'assenza di investimenti in innovazione e di strategie di commercializzazione contribuisce a rendere fortemente instabili le performance di questa categoria di distretti. **d) distretti virtuali:** esistono sulla carta, «imposti» per decreti regionali ma di fatto rappresentano solo aree industriali.

E' interessante rilevare che il fattore comune presente in tutti i distretti dinamici è la governance efficiente. Sotto questo profilo, una recente ricerca (Pastore, Tommaso, 2013) ha dimostrato empiricamente la correlazione tra governance di distretto e performance economico-finanziarie delle imprese. L'indagine ha riguardato 10 distretti: 5 distretti con performance superiore alla media di settore e 5 distretti con performance inferiore alla media di settore⁶. In particolare, nei distretti industriali caratterizzati dalla presenza di strutture di governance che hanno intrapreso azioni efficaci sul territorio e dotati di strumenti efficienti di coordinamento, le imprese ottengono risultati economici e finanziari mediamente superiori. Viceversa, nei distretti caratterizzati da assenza di governance oppure sistemi di governance inefficienti in termini di iniziative e strategie, le performance economico-finanziarie delle aziende sono inferiori alla media.⁷

⁶ I dieci distretti dell'indagine appartengono ai settori meccanico, abbigliamento-moda e arredo-casa. La qualità della governance è stata valutata in funzione della presenza di strutture di governance; presenza di strumenti di governance; efficacia delle azioni intraprese. Quali indicatori di performance economico-finanziarie sono stati considerati: la variazione percentuale del fatturato e dell'export; il Roi, il Roe e il grado di patrimonializzazione medio.

⁷ In un'altra ricerca (Pastore *et al.*, 2016), tesa ad indagare la relazione tra governance pubblica dei distretti industriali italiani e performance economico-finanziarie delle imprese su un campione di 53 distretti, non è stata rilevata una diretta relazione tra governance pubblica dei distretti e performance economico-finanziarie delle aziende. Tuttavia, la circostanza che in alcuni casi (distretti di Santa Croce sull'Arno, Capannori, Belluno) le performance delle aziende migliorino in presenza di modelli di governance coordinati e strategicamente guidati lascia supporre che la governance pubblica possa assicurare un rinforzo istituzionale alle strategie delle imprese attraverso politiche mirate a rinnovare le architetture di beni pubblici *district specific* e a migliorare la competitività dei singoli distretti e l'attrattività dei rispettivi territori, anche considerando i processi di reshoring in atto.

3. Strategie di back-reshoring: background teorico, caratteristiche e dimensioni del fenomeno

Nell'ambito del più generale modello di sviluppo delle attività produttive su scala internazionale, il back-reshoring identifica una «strategia d'impresa, deliberata e volontaria» (Fratocchi *et al.*, 2014), orientata alla parziale o totale rilocalizzazione domestica di attività di produzione e/o di approvvigionamento di input precedentemente svolte all'estero, direttamente, presso stabilimenti di proprietà o indirettamente presso fornitori (Holz, 2009:156; Kinkel, Maloca, 2009:155; Ellram, 2013:3; Fratocchi *et al.*, 2014:56). Al pari di quanto osservato negli Stati Uniti (Ferreira, Prokopets, 2009; Ellram *et al.*, 2013a, 2013b; Gray *et al.*, 2013; Tate, 2014) e in alcune economie europee (Mucchielli, Saucier, 1997; Holz, 2009; Kinkel, Maloca, 2009; Kinkel, 2012), questa tendenza è apprezzabile anche nel sistema produttivo italiano (Mariotti, 2009; Tunisini *et al.*, 2011; Fratocchi *et al.*, 2014) dove alcune imprese, che partecipano ai processi di frammentazione internazionale della produzione con un ricorso significativo all'outsourcing (Quinn, Hilmer, 1994; Schniederjans *et al.*, 2005, Alajásko, 2009; Ricciardi, Pastore, 2010; Schmeisser, 2013) e all'off-shoring (Ferdows, 1997; Andersen, 2005; Duening, Click, 2005; Jahns *et al.*, 2006, Olsen, 2006; Accetturo *et al.*, 2011), hanno intrapreso la rilocalizzazione di alcune attività manifatturiere precedentemente affidate all'estero, spesso in Paesi molto lontani sia logisticamente che culturalmente.

Nonostante la crescente e significativa attenzione che il mondo accademico e la stampa specializzata sta dedicando al fenomeno, la sua conoscenza si presenta frammentata mancando una letteratura consolidata specificamente dedicata al back-reshoring. Tuttavia, alcuni recenti studi (Leibl *et al.*, 2011; Kinkel, 2012; Dachs, Kinkel, 2013; Ellram *et al.*, 2013a,b; Gray *et al.*, 2013) contribuiscono a colmare questa lacuna e arricchiscono il framework teorico su processi d'internazionalizzazione delle imprese (Buckley, 2004, 2009; Buckley, Ghauri, 2004; Welch, Welch, 2009), supply chain management (Gereffi, Korzeniewicz, 1994; Casson, Wadeson, 2012; Casson, 2013), de-internazionalizzazione (Welch, Luostarinen, 1988; Benito, Welch, 1997; Buckley, Casson, 1998; Turcan, 2003) e disinvestimento di attività estere (Boddewyn, 1985; Tsetsekos, Gombola, 1992; Jagersma, Van Gorp, 2003; Benito, 2005; Belderbos, Zou, 2006; Berry, 2009, 2013) a cui generalmente si riconducono le decisioni strategiche di localizzazione delle attività produttive delle imprese su scala internazionale. In particolare, alla luce degli studi sulla de-internazionalizzazione e sul disinvestimento di attività estere, il back-

reshoring rappresenta una delle tante opzioni strategiche a disposizione delle imprese che riguarda esplicitamente la rilocalizzazione, parziale o totale, di attività produttive che continuano ad essere svolte nel Paese di origine dell'azienda-madre (Soule *et al.*, 2013; Ancarani *et al.*, 2012). Pertanto, una strategia di back-reshoring rappresenta una fase del più complessivo processo d'internazionalizzazione d'impresa e non contraddice eventuali investimenti diretti, accordi di *joint venture* e forme di collaborazione con altre aziende o gruppi di aziende.

Sotto il profilo quantitativo (Fig. 4 - <http://www.sidrea.it/governance-distretti-back-reshoring/>) fino a giugno 2015 sono state registrate 728 operazioni di back-reshoring (se ne contavano 28 nel 2010; Uni-Club More Back-Reshoring, 2016). In particolare, dei 728 casi analizzati relativi a 600 imprese (alcune delle quali hanno realizzato più di un rientro), 281 riguardano aziende statunitensi, la maggior parte delle quali ha lasciato la Cina (214 operazioni di back-shoring), o altri Paesi asiatici (46), mentre poche aziende hanno lasciato l'America Centro-meridionale (14 operazioni), l'Europa occidentale (24), l'Europa dell'Est (2) e l'America Settentrionale (23). Al secondo posto di questa classifica si colloca l'Italia, dove 88 aziende hanno realizzato 121 operazioni back-shoring: 41 dalla Cina, 29 dall'Europa dell'Est e 27 dall'Europa occidentale, 15 da altri Paesi asiatici, 2 dal Nord America. La Germania, con 63 operazioni di back-shoring, ha abbandonato Europa dell'Est (19 operazioni), Europa Occidentale (10), Cina (8) ed altri Paesi asiatici (6) America Centro-meridionale (5) e Nord America (1). Al primo posto tra i Paesi "abbandonati" dalle aziende figurano la Cina, con 349 casi, seguita da Europa occidentale (149 casi) e dagli altri Stati asiatici (87 casi) e dall'Europa dell'Est (70 casi). Delle 728 operazioni di back-shoring analizzate, il 75% riguarda aziende appartenenti al settore della meccanica (211 casi), dell'elettronica (175 casi), della moda (126 casi), dell'arredamento (36).

La mobilità internazionale delle aziende rappresenta un fenomeno collaterale e, nel contempo, strettamente connesso al processo di globalizzazione (Navaretti, Venables 2006). L'intensificazione delle relazioni commerciali internazionali ha aperto nuovi scenari operativi che hanno stimolato la mobilità globale delle aziende occidentali: intere produzioni (soprattutto quelle a minore valore aggiunto) sono state trasferite dalle aree centrali di vecchia industrializzazione verso i Paesi in via di sviluppo i quali, oltre a presentare condizioni di costo particolarmente vantaggiose, consentono un uso flessibile della forza lavoro. Queste scelte strategiche hanno trasformato una serie di settori

produttivi in precedenza su base nazionale in reti globali di progettazione, produzione e distribuzione (Coe *et al.*, 2008) attraverso l'inserimento delle imprese in catene globali del valore (Gereffi, Fernandez-Stark, 2011), estese su più Paesi e mercati, coordinate da importanti produttori leader (prevalentemente multinazionali) nei settori di riferimento che hanno, invece, continuato a gestire in proprio le attività a maggior valore aggiunto (ricerca e sviluppo, progettazione e design, marketing, ecc.) e ad assumere la funzione di trasmettitori di conoscenza avanzata, tecnologica e manageriale (Grossman, Rossi-Hansberg, 2008; Giunta, Scalera, 2007; Arrighetti, Traù, 2008; Tate *et al.*, 2014; Bailey, De Propriis, 2014).

Le scelte delocalizzative rispondono prevalentemente a strategie di riduzione e contenimento dei costi con riferimento a fattori specifici del luogo di produzione prescelto: aliquote fiscali, tariffe su importazioni e esportazioni, lavoro a basso costo e poco sindacalizzato, costi energetici, tassi di conversione della valuta (Gray *et al.*, 2013). In particolare, sono le caratteristiche istituzionali del mercato del lavoro a rappresentare la principale variabile presa in considerazione nelle scelte localizzative delle multinazionali occidentali, alla continua ricerca dei mercati del lavoro più flessibili (Wilkinson *et al.*, 2014).

Tuttavia, l'evoluzione delle condizioni di contesto nei Paesi ospitanti (in particolare, aumento del costo del lavoro, scarsa qualità dei processi produttivi e degli output che ne derivano, violazioni di segreti industriali e commerciali) ha affievolito nel corso degli ultimi anni i vantaggi comparativi del luogo (Sirkin *et al.*, 2011, 2012) e gli ipotizzati risparmi sui costi sono stati erosi dai maggiori costi transazionali, di coordinamento e controllo dando avvio ad una nuova fase delle strategie di rilocalizzazione delle produzioni, questa volta, però, di ritorno o di riavvicinamento verso il Paese d'origine della casa madre (Ellram *et al.*, 2013b; Dachs, Kinkel, 2013; Kinkel, 2012, 2014)⁸. Questa tendenza è stata rafforzata, inoltre, da un cambiamento strategico attuato dalle imprese che fondano la propria mission e il proprio vantaggio competitivo su eccellenza e differenziazione: queste ultime hanno abbandonato forme di competizione basate sul prezzo

⁸ Tale riorientamento strategico è dovuto anche alle conseguenze della crisi finanziaria globale particolarmente intensa negli anni 2008-2014. Quest'ultima, provocando un collasso dell'interscambio mondiale (Cattaneo *et al.*, 2010), ha colpito più duramente le imprese maggiormente coinvolte in catene internazionali del valore mentre le imprese meno esposte agli scambi internazionali ma con una struttura produttiva diversificata e terziarizzata sono risultate meno vulnerabili, in quanto più resistenti a shock macroeconomici esogeni (Accetturo *et al.*, 2011:15). Le catene globali del valore si configurano, infatti, come un canale di rapida trasmissione degli shock reali e finanziari: una flessione della domanda di beni finali si riverbera subito su quella di beni intermedi (Baldwin, 2009:1-14).

per riorientare le proprie strategie e riorganizzare le proprie attività su fattori quali l'alta innovatività e il design dei prodotti, la sicurezza dei processi, la vicinanza al cliente e la conseguente maggiore rapidità e flessibilità di risposta al mercato. Questo riposizionamento strategico è stato determinato anche dai nuovi modelli di consumo di alcuni Paesi emergenti che, anche grazie ai consistenti flussi di investimenti esteri diretti determinati dalle delocalizzazioni, hanno sperimentato, negli ultimi decenni, una rapida crescita economica. Collateralmente, l'espansione economica ha determinato l'ascesa, in questi Paesi, di una nuova classe di consumatori, disposti a corrispondere un *premium price* per prodotti di qualità, con marchi riconosciuti e "made in" (Musso *et al.*, 2012). Si assiste pertanto ad un fenomeno ancora poco indagato: le aziende occidentali dopo aver delocalizzato nei Paesi emergenti favorendone la crescita economica sono indotte a rilocalizzare in patria la loro produzione per rispondere più efficacemente ai nuovi stili di consumo.

Si tratta in ogni caso di una decisione strategica, relativa ad una fase del più complessivo processo di internazionalizzazione delle imprese (Benito *et al.*, 2011:808) scaturita dal deterioramento nel tempo di vantaggi di proprietà, localizzazione e internalizzazione e non di un 'semplice' meccanismo di correzione di errori manageriali commessi all'atto della decisione di off-shoring iniziale, come concettualizzato da Kinkel, Maloca (2009).

Delocalizzazioni e back reshoring, tuttavia, non sono fenomeni in contraddizione tra loro. Il fatto che alcune aziende decidano di tornare a produrre nei Paesi d'origine non implica necessariamente che il flusso di imprese in uscita subisca contrazioni più o meno significative. «Processi di *off-shoring* e ridimensionamento delle attività sono tuttora in atto e coinvolgono quelle realtà manifatturiere in cui la strategia trainante coincide per lo più con una logica di riduzione dei costi, le cui conoscenze sono altamente codificate e si concentrano su quelle componenti della catena del valore a più basso valore aggiunto, le cui attività sono facilmente replicabili nei Paesi *low cost*» (Iannotta, Gatti, 2014:112; Rullani, 2014). Anche nel caso in cui il *back reshoring* dovesse in futuro assumere dimensioni quantitativamente rilevanti, non necessariamente si assisterebbe ad una collaterale riduzione delle delocalizzazioni. I due fenomeni sono del tutto indipendenti e le dinamiche alla base dei due processi non risultano interconnesse. Delocalizzazioni e back reshoring interessano settori industriali e singole aziende che attraversano fasi differenti della loro vita operativa e che, conseguentemente, dispiegano differenti strategie competitive. Le scelte localizzative, parte della più complessiva strategia

aziendale, tendono inevitabilmente ad essere orientate in funzione dei fattori dai quali la singola azienda ricava il suo vantaggio competitivo: a seconda che si tratti di vantaggi fondati sul costo o sulla differenziazione, le scelte ricadranno su localizzazioni periferiche o centrali entro lo scenario geoeconomico globale⁹. Pertanto, le imprese decidono contemporaneamente quali fasi esternalizzare e dove localizzarle e quali fasi della catena del valore devono rimanere all'interno dei confini aziendali.

Pertanto, le aziende possono decidere di realizzare, alternativamente ma anche contestualmente: a) strategie di back-reshoring riportando in patria intere produzioni e/o singole attività della catena del valore; b) strategie di riavvicinamento o near-shoring (Ohmae, 1985; Ellram, 2013; UNCTAD, 2013), scegliendo di localizzare produzioni e/o attività in un Paese estero ma geograficamente, economicamente e culturalmente vicino a quello in cui ha sede l'azienda-madre riducendo la distanza spaziale delle attività della catena del valore; c) strategie di off-shoring, rilocalizzando produzioni e/o singole attività in aree geograficamente più distanti rispetto a quelle scelte nella delocalizzazione iniziale (Chanteau, 2001, 88; Welch, Welch, 2009; Javalgi *et al.*, 2011; Swoboda *et al.*, 2011).

I contributi della letteratura individuano tra le variabili critiche delle strategie di rilocalizzazione delle produzioni (Mueller *et al.*, 2011; Ellram *et al.*, 2013b; Dachs, Kinkel, 2013; Kinkel, 2012, 2014), più che il costo del lavoro e la flessibilità della manodopera, l'eccellenza e la qualità (manifatture *high tech* ed *high quality*), il brand, la flessibilità e la rapidità nel rispondere alle esigenze del cliente/del mercato, l'attenzione agli aspetti etici del processo produttivo (conformità e rispetto dei diritti dei lavoratori, delle normative ambientali e dell'equità delle negoziazioni commerciali). Infatti, l'evoluzione delle condizioni di contesto nei Paesi esteri di localizzazione (aumento dei costi delle forniture, instabilità della situazione politica e del mercato del lavoro) ha affievolito nel corso degli ultimi anni i vantaggi comparativi del luogo (Sirkin *et al.*, 2011, 2012) e gli ipotizzati risparmi sui costi sono stati erosi dai maggiori costi transazionali, di coordinamento e controllo, determinati dalla distanza geografica e culturale tra centri di direzione e progettazione e centri di produzione.

⁹ Singolare è il caso dell'italiana Belfe, operante nel comparto fashion, che all'inizio degli anni '90 ha esternalizzato la propria produzione avviando un processo di off-shoring nel Far East Asia. Successivamente, nel 2004, ha trasferito l'attività produttiva presso imprese fornitrici bulgare (iniziativa di near-reshoring) e ha internalizzato una parte della produzione nel proprio stabilimento italiano (back-reshoring con contestuale parziale in-sourcing). Infine, nel 2012, l'azienda ha chiuso le proprie attività produttive italiane e ha completamente affidato la produzione a fornitori dell'Europa Orientale.

In base ai contributi della letteratura e alle evidenze empiriche (Reshoring Institute, Osservatorio PwC sul *Reshoring*, Uni-CLUB MoRe Back-reshoring) i fattori che hanno favorito i processi di rilocalizzazione sono di tipo economico, operativo e strategico.

Tra i fattori *economici* di sicura rilevanza è la riduzione nel differenziale dei costi totali di produzione registrato tra Paesi occidentali e Paesi esteri di localizzazione delle attività/delle produzioni. L'aumento del costo del lavoro nei Paesi asiatici (segnatamente in Cina) e nei mercati emergenti (Ritter, Sternfels, 2004; Leibl *et al.*, 2009; Platts, Song, 2010; Sirkin *et al.*, 2011; Kinkel, 2012; Kinkel, Zanker, 2013; Dachs, Kinkel, 2013), dei costi logistici e di magazzino, e di altri costi (dazi, tasse, tariffe, ecc.) ha determinato, a partire dal 2005, una costante riduzione del 'total landed cost' (Hackett Group, 2012), un indicatore di costo molto importante nel calcolo economico delle strategie di localizzazione che include il costo totale del bene dalla materia prima al prodotto finito. A questi costi si aggiunge anche la volatilità delle valute (Leibl *et al.*, 2011, Sirkin *et al.*, 2011). A ridurre la convenienza economica della delocalizzazione e, quindi, a stimolare strategie di back-reshoring contribuisce anche l'emergere di costi 'nascosti', ulteriori rispetto quelli esplicitati nei contratti, difficili da identificare e stimare ex ante, che impediscono la continuazione del contratto in modo efficace (Larsen *et al.*, 2013): ricerca e selezione dei partner; controllo delle prestazioni e dell'esatto adempimento del contratto; tutela della proprietà industriale e intellettuale; risoluzione anticipata di contratti; perdita degli investimenti specifici realizzati presso i fornitori esteri e non recuperabili. Tali costi di transazione (Coase, 1937; Williamson, 1963; 1981; Masten *et al.*, 1991:28), sono piuttosto elevati e di difficile valutazione e molto spesso accade che le spese effettive superano di gran lunga quelle preventivate e i risparmi ottenuti si rilevano inferiori a quelli attesi.

Tra i fattori *operativi* determinanti le scelte di back-reshoring, la letteratura (Kinkel *et al.*, 2007; Dachs, Kinkel, 2013; Kinkel, Zanker, 2013) richiama, in primo luogo, la riduzione della flessibilità operativa, determinata da variabili quali la rigidità degli ordini di acquisto (Ferreira, Prokopets, 2009); la fissazione di ordini in quantità dimensionata alla portata dei container e livelli elevati delle scorte (Ferreira, Prokopets, 2009) e la complessità del coordinamento della *supply chain* a livello internazionale, determinata dalla distanza tra centri di direzione e progettazione tecnica e centri di produzione (Carmel, Agarwal, 2002; McIvor, 2013; Espinosa, Carmel, 2004; Ganesh, 2004; Arlbjørn, Lüthje, 2012). Tale distanza, unitamente ad eventuali barriere di comunicazione

(linguistiche, culturali, istituzionali), fa aumentare i costi di transazione e di coordinamento in tutta la catena di fornitura (Leibl *et al.*, 2011; Dachs, Kinkel, 2013), alimenta l'incertezza dei tempi di produzione e consegna, genera perdita di informazioni sul processo produttivo, riduzione della capacità di innovazione (Accenture, 2011).

Tra i *fattori strategici* che inducono a riportare a livello domestico gli investimenti manifatturieri delocalizzati vi è la volontà di recuperare il pieno controllo dei processi (Khalfan, 2004; Smith *et al.*, 1996; Ricciardi, Pastore, 2010:217-219) nonché la necessità di migliorare la qualità delle produzioni, rivelatasi inferiore rispetto agli standard richiesti per essere competitivi sul mercato con effetti negativi sulla reputazione, sul branding e sulle performance economico-finanziarie delle imprese (Lacity, Willcocks, 2000; Agrawal *et al.*, 2003; Kinkel, Maloca, 2009; Leibl *et al.*, 2011; Kinkel, 2012; Dachs, Kinkel, 2013; Kinkel, Zanker, 2013). In questa prospettiva, di sicuro rilievo è il fattore “*Made in*”: i clienti riconoscono/associano un maggior valore alle produzioni interamente “made in”, che sono sempre più richieste dal mercato, soprattutto internazionale (Musso *et al.*, 2012). La necessità di una maggiore attenzione alle esigenze dei clienti ha indotto le imprese, negli ultimi anni, a riconfigurare la propria *supply chain* e, spinte anche dalle pressioni derivanti dalla crisi mondiale, hanno “invertito la rotta”: *«gli acquirenti più esigenti di abbigliamento (si pensi ai nuovi mercati in Paesi ricchi quali Cina, India e altri emergenti) cominciano a diffidare dei capi non prodotti interamente in Italia: idearli e progettarli nel nostro Paese, per poi realizzarli fuori, non è più sufficiente, ma è necessario che anche la manifattura e il know how siano totalmente italiani, altrimenti diventa più difficile giustificare l'autorevolezza del brand e il prezzo dei prodotti»* (Baldassarre *et al.*, 2014, 452).

A sostenere le strategie di rimpatrio delle attività manifatturiere contribuiscono anche alcuni vantaggi localizzativi del Paese di origine o dei Paesi appartenenti alla medesima macro-regione: la maggiore propensione ad investire (o re-investire) in contesti ‘familiari’, conosciuti (Obstfeld, Rogoff, 2000); la disponibilità di un elevato capitale sociale, un patrimonio di conoscenze e competenze sedimentate all'interno dei territori e dei settori nei Paesi sede delle aziende-madri (Mudambi, 2008; Couto *et al.*, 2008; Leibl *et al.*, 2011; Sirkin *et al.*, 2011); la disponibilità di capacità di produzione generata dai processi di dismissione conseguenti alla crisi finanziaria globale (McDermott, 2010; Engel, Procher, 2010); la presenza di fornitori locali ad elevata professionalità in grado di offrire ai clienti maggiore flessibilità e affidabilità nelle funzioni a più alto valore aggiunto.

Fondamentali in tale ambito sono gli incentivi e agevolazioni fiscali e finanziarie, idonei a rendere maggiormente attrattivi i territori di riferimento per l'insediamento e/o la rilocalizzazione in patria di attività produttive (Sirkin *et al.*, 2011; Guenther, 2012; Livesey, 2012) nonché l'assunzione di politiche industriali orientate ad una maggiore flessibilità del mercato del lavoro nel Paese di origine (Amighini *et al.*, 2010; Sirkin *et al.*, 2011) atte a trasformare gli svantaggi pre-offshoring del Paese d'origine in vantaggi comparativi. In questa prospettiva la Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo nel suo World Investment Report (UNCTAD, 2013), che studia i flussi di investimenti produttivi tra i Paesi, ha riconosciuto la rilevanza del back-reshoring sottolineando anche la necessità di uno sforzo politico e quindi di idonee misure economiche tese a favorirlo per aumentare la produzione e l'occupazione nei Paesi occidentali (UNCTAD, 2013). In tal senso, tenuto conto anche degli effetti della crisi globale, alcuni governi occidentali (USA, Francia, Regno Unito) hanno predisposto incentivi e altre forme di sostegno a favore delle imprese industriali nazionali, e specifiche politiche di reindustrializzazione del tessuto economico e di promozione del back-reshoring. Significativo, in quest'ottica, è il caso degli USA (Guenther, 2012; Livesey, 2012; Boston Consulting Group, 2013), dove il “*Blueprint for an America built to last*”¹⁰ prevede sgravi fiscali, l'erogazione da parte dei singoli Stati federati di incentivi finalizzati all'attrazione degli investimenti manifatturieri ‘di ritorno’; agevolazioni per le organizzazioni di promozione del “made in USA”, la riduzione del costo dell'energia (attraverso l'uso dello shale gas), la valorizzazione/legittimazione della manifattura e dei casi di rimpatrio (es. Manufacturing day; ricevimenti alla Casa Bianca per imprenditori ‘di ritorno’). In Europa il piano di rilancio dell'economia (*Industrial compact*) promosso dall'Unione europea nel quadro degli interventi previsti dalla strategia Europa 2020 con il compito di rafforzare il ruolo dell'Unione Europea nel contesto competitivo globale intravede nel back-reshoring uno degli strumenti idonei al rilancio degli investimenti industriali e al raggiungimento dell'obiettivo strategico di innalzare, entro il 2020, al 20% la quota del PIL continentale generata dal settore manifatturiero (attualmente pari al 16%)¹¹. A livello di singoli Stati membri, si evidenziano specifiche politiche industriali sia da parte del Regno Unito che della Francia che coniugano attrazione di investimenti esteri e

¹⁰ Si veda, al riguardo, http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/blueprint_for_an_america_built_to_last.pdf

¹¹ Si veda, al riguardo, <http://www.europarl.europa.eu/EPRS/140791REV1-Reshoring-of-EU-manufacturing-FINAL.pdf>.

attrazione di rientri da parte delle imprese britanniche e francesi delocalizzate attraverso la semplificazione amministrativa, una maggiore flessibilità del mercato del lavoro, la diminuzione della tassazione sui lavoratori ed imprese, la riduzione dei costi dell'energia.

4. L'attrattività dei distretti industriali per le strategie di back-reshoring in Italia

Le iniziative di back-reshoring in Italia (Fig. 5 - <http://www.sidrea.it/governance-distretti-back-reshoring/>) hanno interessato principalmente le grandi regioni del **Nord Italia** (79% delle iniziative) seguite da quelle del **Centro** (18%) e dalle regioni del **Sud** (3%). In particolare, nella sola area del Triveneto, dove si concentrano le aree distrettuali più competitive, è stato realizzato il 35% dei "rimpatri".

Alcune iniziative di back-reshoring realizzate in Italia sembrano essere state favorite da alcuni vantaggi localizzativi connessi alla disponibilità di eccellenze produttive diffuse sul territorio nazionale e, in particolare, nei distretti industriali dove operano fornitori locali che assicurano flessibilità e affidabilità nelle produzioni e dove è disponibile manodopera qualificata¹².

Nello scenario delineato, i distretti industriali italiani costituiscono aree di attrazione ad elevato potenziale competitivo degli investimenti di ritorno, grazie alle esternalità positive e ai vantaggi localizzativi che li contraddistinguono (Ricciardi *et al.*,2015). In particolare, l'apertura internazionale delle medie imprese leader di distretto e la loro partecipazione a reti globali di fornitura costituisce un elemento che potrebbe favorire strategie di back-reshoring. Il modello distrettuale è profondamente mutato negli anni in direzione di una progressiva e sempre più accentuata estensione su scala internazionale delle reti di fornitura originariamente costruite su base locale (Ricciardi, 2003;2013a; Tommaso, 2009). I distretti sono diventati nodi di catene del valore sempre più complesse e globali e, in alcuni casi, rappresentano lo snodo di processi economici di carattere internazionale che coinvolgono filiere globali (Butera, Alberti,2012). Il rafforzamento delle reti di subfornitura e l'allungamento oltre i confini del territorio distrettuale hanno trasformato

¹² Emblematico è il caso Said, azienda *leader* di utensili per la lucidatura di piastrelle e ceramiche. Per dieci anni, la Said ha fornito materie prime ai *partner* cinesi per realizzare il semilavorato, per poi completare il prodotto in Italia anche al fine di controllarne la qualità. Nel corso del tempo la delocalizzazione ha comportato numerosi problemi: eccessivi costi di trasporto e complessità della logistica, ma soprattutto il mancato rispetto della dichiarazione dei materiali da parte dei fornitori cinesi. Su questi presupposti la Said ha ritrasferito tutta la produzione a Isola Vicentina integrando verticalmente altre aziende del territorio creando un polo distrettuale con prodotti rigorosamente *Made in Italy*.

progressivamente i distretti in *dis-larghi* (Marini, 2012), non annullando il rapporto con il territorio di origine, ma ridefinendolo: il distretto allarga le proprie reti di relazioni, grazie soprattutto alle imprese che hanno internazionalizzato le proprie produzioni, in molti casi trascinando con sé anche i fornitori locali¹³. In questa evoluzione, la prossimità fisica e territoriale (anche grazie alle tecnologie informatiche) ricopre un ruolo meno rilevante che nel passato e, in taluni casi, si indebolisce la trama di relazioni locale. Ciò nonostante, il ruolo del territorio nello sviluppo dei distretti non si è esaurito. Piuttosto si è rinnovato. L'importanza del territorio è confermata dal fatto che le imprese distrettuali, anche quando inserite in sistemi più complessi e mercati più ampi (reti ultra-settoriali e trans-nazionali), restano comunque connesse al proprio territorio in quanto sede di relazioni fiduciarie tra gli imprenditori e di competenze manifatturiere e gestionali disponibili e valutano come strategici i legami imprenditoriali con gli altri attori del distretto. Anche grazie a questa nuova configurazione del distretto alcuni gruppi multinazionali esteri del lusso, attratti dal ricco patrimonio di competenze locali, in ottica near-shoring, stanno insediando proprie sussidiarie o stanno acquisendo aziende nei distretti industriali operanti nei settori leader dell'export italiano (meccanica, abbigliamento, arredamento, agroindustria, ecc.)¹⁴. Queste iniziative hanno generato una sorta di effetto 'contaminazione' che coinvolge la catena dei sub-fornitori, con il passaggio dai fornitori esteri ai fornitori italiani da parte delle imprese che hanno già effettuato rientri parziali o totali delle produzioni o che richiedono lavorazioni *made in Italy*. Al riguardo, alcune imprese italiane, avendo percepito l'avvio di flussi di

¹³ Al riguardo, è interessante rilevare che nei distretti del tessile-abbigliamento dove si era fatto ricorso intensamente alla delocalizzazione produttiva si registra, soprattutto da parte delle imprese di medie dimensioni, un potenziamento delle filiere localizzate nei territori distrettuali che garantiscono flessibilità, puntualità delle consegne, co-progettazione e soprattutto riducono al minimo i frequenti errori della produzione delocalizzata: ritardo nelle consegne, ordini inevasi, necessità di riparazioni. I criteri di selezione dei partner sembrano mutare: oltre all'affidabilità del fornitore e alla rapidità di consegna diventa sempre più importante la capacità del partner di progettare insieme al committente. Inoltre, tendono a svilupparsi, grazie alle opportunità offerte dalla nuova disciplina, le reti formali e le più frequenti sono quelle realizzate con università e centri di ricerca. Il distretto, inoltre, si sta dimostrando uno degli ambienti più congeniali per la formalizzazione di cooperazioni, fino ad oggi spontanee, mediante il contratto di rete previsto dalla Legge n.33/2009.

¹⁴ Non mancano, al riguardo, casi emblematici. Marchon, gigante americano dell'occhialeria, ha riportato nel distretto dell'occhialeria di Belluno una serie di produzioni che erano state delocalizzate in Asia. Nel settore della scarpa di alta gamma, il gruppo austriaco Labelux ha acquisito le aziende che, in Toscana, producono le sue calzature superlusso, così come la sua concorrente Louboutin ha già realizzato un investimento analogo a Parabiago, nel distretto milanese della calzatura.

rilocalizzazione domestica di produzioni precedentemente delocalizzate all'estero si sono specializzate in quelle produzioni e sono divenute fornitrici dei grandi marchi che hanno spostato le produzioni in Italia¹⁵. Rilocalizzare in patria, accorpando attività manifatturiera, design, ricerca e sviluppo in un unico sito, riduce la distanza spaziale tra centri di ideazione e centri di realizzazione, migliora l'efficienza dei processi, aumenta la vicinanza della produzione e la velocità di risposta ai clienti/consumatori finali (Williamson, 2012). *Prada*, ad esempio, ha incrementato la produzione in Italia, precedentemente delocalizzata nell'Est Europa, aprendo nel 2015 un nuovo stabilimento a Scandicci (distretto fiorentino della pelle) e istituendo sempre in Toscana l'Accademia Tecnica Prada finalizzata alla formazione "on the job" di figure professionali con adeguate competenze tecniche da inserire successivamente nella rete produttiva.

Un ulteriore vantaggio localizzativo dei distretti risiede nella capacità di produrre innovazioni non più esclusivamente di prodotto e di processo ma sempre più frequentemente legate ai servizi offerti ai clienti finali¹⁶. La

¹⁵ Al riguardo, nel settore moda, di sicuro interesse è il caso dell'azienda marchigiana Lardini, i cui vantaggi competitivi hanno indotto alcuni principali marchi italiani di abbigliamento a rinazionalizzare la sub-fornitura spostandola nella maggior parte dei casi dalla Cina in Italia. Risultato di questa strategia dei principali clienti della Lardini è il fatturato che, in anni di piena crisi del settore, è incrementato da 53 milioni nel 2012 e a 71 milioni nel 2014 (+ 34 %). Anche il numero degli occupati è cresciuto del 15%, passando dai 303 del 2012 ai 350 del 2014 (in totale 900 se si considera anche l'indotto). Nel settore energetico è, invece, emblematico il caso della multinazionale danese Danfoss, big mondiale nell'ambito dei sistemi di controllo climatico, energetico e di componenti oleodinamici (4,5 miliardi di fatturato, circa 22.500 addetti nel mondo, 59 siti produttivi in 18 Paesi) che ha trasferito tutta la produzione dell'oleodinamico presso l'azienda bolognese Turolla (inglobata dal gruppo 14 anni fa). Questa scelta strategica conferma la capacità del territorio emiliano, caratterizzato da altissima densità produttiva e grande tradizione manifatturiera, di attrarre investimenti esteri. Da giugno 2015, presso l'insediamento di Castel San Pietro, dove ha sede anche il centro di ricerca e sviluppo, si svolge la produzione di pompe oleodinamiche ad ingranaggi, fino ad ora dislocata in Slovacchia, che è assorbita per il 50% dal mercato americano e per il 46% da quello europeo. A fare da premio, è stata la rete di tecnici specializzati, centri di ricerca e università disponibile in loco.

¹⁶ È evidente che questa carica innovativa è presente soprattutto nelle aziende di maggiori dimensioni e in posizione di *leadership* all'interno del distretto mentre appare più sfumata nelle aziende minori che presidiano solo poche fasi lungo la filiera. Oggi, se si considera il tema dell'innovazione, all'interno dei distretti è possibile riconoscere diverse tipologie di imprese: quelle *leader* che si caratterizzano per la capacità di proiettare le proprie relazioni oltre i confini del distretto (e quindi di accedere a fonti esterne di conoscenza); quelle *co-operative sub-contractors* che non competono nei mercati esteri, ma collaborano con quelle *leader* nella produzione e nell'innovazione; le *follower*, che sfruttano le opportunità locali senza contribuire ai processi di generazione dell'innovazione e le *unlinked*, marginali e che occupano segmenti a minor remuneratività e con minori barriere all'entrata, esposte quindi alla concorrenza di altri sub-fornitori, anche esteri, con costi del lavoro più bassi (Marini, Toschi, 2011).

focalizzazione sul prodotto e la rispondenza alle aspettative del mercato finale resta il *paradigma interpretativo dominante* delle strategie competitive dei distretti. L'innovazione si sostanzia anche in nuove forme organizzative dei processi produttivi, caratterizzate da continue modifiche strategiche con *mix* variabili di processi di esternalizzazione e internalizzazione della produzione. Da questo punto di vista, molte imprese di distretto mostrano una capacità di generare e adattare alle proprie esigenze reti lunghe e corte, creando sistemi di circolazione della conoscenza e di collaborazione ormai flessibili e destrutturati.

Tuttavia, operare in un distretto non garantisce sempre il conseguimento di vantaggi competitivi e, conseguentemente, di performance economiche superiori. Dall'analisi dei casi studiati si rileva che le imprese trovano convenienza a rilocalizzare le produzioni soprattutto nei distretti più evoluti (dinamici e maturi), che sono dotati di organizzazione industriale e governance efficienti. Ciò che contraddistingue questi distretti è, da un lato, l'intensa cooperazione tra le imprese con una forte interdipendenza dei loro cicli produttivi e la presenza di imprese leader (non sempre quelle di maggiori dimensioni) che si propongono come laboratori di innovazioni strategiche e condizionano "virtuosamente" i comportamenti di tutte le altre aziende di distretto; dall'altro lato, la presenza di enti locali che garantiscono un supporto per la realizzazione di progetti di innovazione e la soluzione di problemi strutturali.

Pertanto affinché un distretto possa essere attrattivo per investimenti di back-rehoring deve predisporre quel complesso di *beni e servizi collettivi locali per la competitività* (Crouch *et al.*, 2004) dai quali le aziende stesse ricavano considerevoli vantaggi competitivi. Sono dunque le strategie di *policy* orientate a costruire vantaggi competitivi più sofisticati a risultare più remunerative in un'ottica di lungo periodo. E, soprattutto, più difficilmente imitabili da parte degli altri *competitors* territoriali. Tuttavia, tali politiche presentano un grado di complessità gestionale e implementativa ben superiore ai semplici incentivi, richiedendo interventi a carattere intersettoriale e tra loro complementari. Sostenere e incentivare processi agglomerativi, attraverso la fornitura di beni e servizi collettivi per la competitività, rappresenta una strategia decisamente più adeguata (sebbene più complessa da implementare) rispetto a incentivi economici come potrebbero essere quelli di tipo fiscale. In un'ottica di lungo termine, i vantaggi strutturati dai beni e servizi collettivi diventano cumulativi e autosostenuti, inducendo rendimenti di scala crescenti capaci di innescare – superate date soglie critiche – processi agglomerativi autopropulsivi. Il distretto, incorporate le essenziali infrastrutture (materiali, immateriali e

cognitive), viene a strutturare al suo interno un ambiente competitivo unico, capace di conferire alle aziende in esse allocate vantaggi competitivi sofisticati.

Tenuto conto di queste tendenze, alle istituzioni pubbliche locali è richiesto un supporto a tali processi, agevolando e attraendo le imprese che volessero rilocalizzare sul nostro territorio la loro produzione manifatturiera. In questa direzione, la governance del distretto dovrebbe essere impegnata ad “attrezzare” il territorio in modo da renderlo maggiormente rispondente alla domanda di nuovi beni collettivi e di infrastrutture qualificate coerenti con il modello strategico delle nuove imprese.

I casi di rilocalizzazione delle produzioni nei distretti caratterizzati da buona governance e da elevati livelli di cooperazione interaziendale non sono numericamente sufficienti per testare l'esistenza di una relazione tra strategie di back-reshoring e insediamento nei territori distrettuali. Tuttavia, rafforzano l'ipotesi iniziale che le caratteristiche distintive dei distretti industriali e, in particolare, di quelli definiti “dinamici”, caratterizzati da buona governance e da forti rapporti di collaborazione tra imprese, possano costituire fattori di attrazione per iniziative di back-reshoring.

5. Conclusioni

Negli anni recenti, seguendo un trend a livello globale, alcune aziende italiane stanno ripensando i modelli produttivi improntati sui vantaggi del decentramento di attività produttive all'estero (offshoring) e in alcuni casi hanno rilocalizzato nei territori di origine tali attività: l'Italia è il secondo Paese al mondo (dopo gli USA) e il primo in Europa per casi di back-reshoring.

A partire da tali premesse, la ricerca si è soffermata sulle strategie di rilocalizzazione delle produzioni, intese come una delle possibili fasi del più complessivo processo d'internazionalizzazione delle imprese e ne ha individuato e analizzato le motivazioni e le variabili critiche, anche considerando l'evoluzione delle condizioni di contesto nei Paesi esteri di localizzazione che ha affievolito nel corso degli ultimi anni i vantaggi comparativi del luogo e ha determinato maggiori costi transazionali. Si tratta di un fenomeno non ancora sufficientemente indagato nonostante la rilevanza e la diffusione che assunto negli ultimi anni a livello mondiale ma che si ritiene debba essere approfondito per delineare indicazioni di policy pubbliche organiche e non estemporanee. I risultati preliminari suggeriscono che le strategie di back-reshoring, sostenute da opportune scelte di politica industriale, generano ricadute positive in termini di

maggior occupazione e attrazione di investimenti esteri ma presentano anche implicazioni strategiche significative e costi rilevanti per l'organizzazione, in quanto richiedono di gestire il cambiamento, di reintegrare la conoscenza, di riqualificare la manodopera nei processi produttivi specifici.

I distretti industriali italiani potenzialmente possono rappresentare un forte attrattore per le scelte di back-reshoring. Fino ad oggi i casi di back-reshoring osservati nei distretti non sono numericamente sufficienti per testare l'esistenza di una relazione tra strategie di back-reshoring e insediamento nei territori distrettuali. Tuttavia, alla luce dei vantaggi competitivi dei distretti, è possibile ipotizzare che le strategie di back-reshoring possono avere maggiori probabilità di successo se la rilocalizzazione delle produzioni avviene anche nei distretti industriali e, in particolare, in quelli definiti "dinamici", caratterizzati da buona governance e da elevati livelli di cooperazione tra aziende. Un'adeguata governance distrettuale, la presenza e la disponibilità di manodopera specializzata, la flessibilità produttiva e la capacità di innovazione in cooperazione sono fattori di attrazione per quelle imprese che offrono prodotti di qualità e per le quali il *made in* sta diventando fattore competitivo sui mercati internazionali.

Pertanto, considerati gli aspetti indagati in questo lavoro, si delineano tre linee di sviluppo della ricerca:

- 1) verificare se i distretti industriali e, in particolare quelli dinamici, sono luoghi di elezione per strategie di back-reshoring. Al tal fine, attraverso una verifica sul campo (attualmente in corso), sarà completato il censimento dei dati relativi alle operazioni di back-reshoring realizzate in Italia, alle imprese coinvolte e ai territori interessati;
- 2) individuare le opportune azioni di policy che i distretti dovrebbero implementare per favorire e consolidare l'attrazione dei territori per strategie di back-reshoring;
- 3) individuare le opportune strategie di promozione istituzionale che i distretti industriali dovrebbero adottare, anche alla luce di esperienze internazionali già in atto, per comunicare i propri vantaggi competitivi e le opportunità di investire e/o di tornare ad investire nei loro territori, in ottica di back-reshoring o near-shoring.

Bibliografia

Accenture (2011), *Manufacturing's Secret Shift. Gaining Competitive Advantage by Getting Closer to the Customer*, Report

- Accetturo A., Giunta A., Rossi S. (2011), Le imprese italiane tra crisi e nuova globalizzazione, *Banca d'Italia, Quaderni di Economia e Finanza*, n.86, gennaio.
- Agrawal V., Farrel D.M., Remes J.K., (2003), "Off-shoring and beyond", The McKinsey Quarterly Special Edition
- Alajåsko P. (2009), International Sourcing in Europe, *EUROSTAT Statistics in focus*, n. 4, (http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-09-004/EN/KS-SF-09-004-EN.PDF)
- Amighini, A., Presbitero A., Richiardi M. (2010), *Offshoring e flessibilità della forza lavoro nelle imprese italiane*. <http://www.nelmerito.com/index.php?option=com>
- Ancarani A., Fratocchi L., Nassimbeni, Valente M.E., Zanoni A. (2012), "Le strategie di *back-shoring* e *near-shoring* nelle imprese manifatturiere italiane: caratterizzazione del fenomeno e comparazione internazionale", in ICE, *Rapporto 2011-2012. L'Italia nell'economia internazionale*, Roma.
- Andersen P., (2005), In the Shadow of the Dragon and the Tiger: Towards a New Understanding of Production Relocation, Innovation and Industrial Decline, *The Aarhus School of Business*, Working paper, S 34.
- Arikan A.T., Schilling M.A. (2011), "Structure and Governance in Industrial Districts: Implications for Competitive Advantage", *Journal of Management Studies*, June: 772-803
- Arlbjørn J.S., Lüthje T. (2012), Global Operations and their Interaction with Supply Chain Performance, *Industrial Management and Data Systems*, 112, 7: 1044-1064.
- Arrighetti A., Traù F. (2008), Struttura industriale e architetture organizzative: ipotesi sul "ritorno" della gerarchia. In: Arrighetti A., Ninni A. (a cura di) *Dimensioni e crescita nell'industria manifatturiera italiana. Il ruolo delle medie imprese*, Milano: Franco Angeli:70-96.
- Bailey D., De Propris L. (2014), Manufacturing Reshoring and Its Limits: the UK Automotive Case, *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 7, 3: 379-395.
- Baldassarre F., Salomone S., Santovito S., Silvestri R. (2014), Prospettive e criticità nella rilocalizzazione delle produzioni manifatturiere. Il back-shoring delle imprese tessili pugliesi. Paper presentato al XXVI Convegno annuale di Sinergie *Manifattura: quale futuro?*, Università di Cassino e del Lazio Meridionale, novembre 2014 – DOI

- 10.7433/SRECP.2014.27 *Referred Electronic Conference Proceeding*, 441-455.
- Baldwin R. (2009), The Great Trade Collapse: What Caused It and What Does It Mean. In Baldwin R. (ed.), *The Great Trade Collapse: Causes, Consequences and Prospects*, CEPR for VoxEU.org.
- Becattini G. (1979), “Dal settore industriale al distretto industriale. Alcune considerazioni sull’unità di indagine dell’economia industriale, in *Rivista di Economia e Politica Industriale*, 1.
- Becattini G., (1990), “The Marshallian Industrial District as a Socio-Economic Notion”, in Pyke F., Becattini G., Sengenberger W (eds), *Industrial Districts and Inter-firm Co-operation in Italy*, International Institute for Labor Studies
- Becattini, G. (2000), *Il distretto industriale*, Rosenberg e Sellier, Torino.
- Becattini G. (2002), “Industrial sectors and industrial districts: Tools for industrial analysis”, *European Planning Studies*, 10(4):483-493
- Belderbos R., Zou J. (2006), Foreign Investment, Divestment and Relocation by Japanese Electronics Firms in East Asia, *Asian Economic Journal*, 20, 1: 1-27.
- Bellandi M. (2004), “Economie esterne distrettuali, beni pubblici specifici e nessi locali”, in *Economia senza gabbie. Studi in onore di Giacomo Becattini*, a cura di Belanca N., Dardi M., Raffaelli T., Bologna, Il Mulino:49-79.
- Bellandi, M., Caloffi, A. and Toccafondi, D. (2011), “Riaggiustamento delle reti distrettuali e differenziazione dei percorsi di reazione alla crisi di mercato”, in Zazzaro, A. (eds), *Reti d’imprese e territorio. Tra vincoli e nuove opportunità*, Il Mulino, Bologna.
- Belussi F., Sammarra A. (2005), *Business Networks in Clusters and Industrial districts. The Governance of the Global Value Chain*, Routledge, London.
- Benito G.R.G. (2005), Divestment and International Business Strategy, *Journal of Economic Geography*, 5, 2: 235-251.
- Benito G.R.G., Welch L.S. (1997), De-internationalization, *Management International Review*, 37, 2: 7-25.
- Benito G.R.G., Petersen B., Welch L.S. (2011), Mode Combinations and International Operations. Theoretical Issues and An Empirical Investigation, *Management International Review*, 51, 6: 803-820.
- Berry H. (2009), How Do Firms Divest?, *Organizational Science*, 21, 2: 135-155.
- Berry H. (2013), When Do Firms Divest Foreign Operations?, *Organizational Science*, 24, 1: 246-261.

- Boddedwyn J.J. (1985), Theories of Foreign Direct Investment and Disinvestment: A Classificatory Note, *Management International Review*, 25, 1: 57-65.
- Boston Consulting Group (2013), *The U.S. as One of the Developed World's Lowest-Cost Manufacturers Behind the American Export Surge*. Boston: BCG.
- Buckley P.J. (2004), Government Policy Responses to Strategic Rent-Seeking Transnational Firms, *Transnational Corporations*, 5, 2: 1-17.
- Buckley P.J. (2009), The Impact of The Global Factory On Economic Development, *Journal of World Business*, 44: 131-43.
- Buckley P.J., Casson M. (1998), A theory of cooperation in international business. In Contractor F., Lorange P. (eds.), *Cooperative Strategies in International Business*, Lexington: Lexington Books. 31-55.
- Buckley P.J., Ghaury P.N. (2004), Globalisation, Economic Geography and The Strategy of Multinational Enterprises, *Journal of International Business Studies*, 35, 2: 81-98.
- Butera F., Alberti F. (2012), Il governo delle reti interorganizzative per la competitività, *Studi Organizzativi*, Vol.1.
- Capuano, G. (2003), "Fattori creditizi e non creditizi nella formazione dei tassi di interesse", Istituto Tagliacarne - Collana Working Paper, No.34.03, Roma
- Carmel E., Agarwal R. (2002), The Maturation of Offshore Sourcing of Information Technology Work, *MIS Quarterly Executive*, 1, 2: 65-77.
- Casson M. (2013), Economic Analysis of International Supply Chains: An Internalization Perspective, *Journal of Supply chain Management*, 49, 2: 8-13.
- Casson M., Wadeson N. (2012), The Economic Theory of International Business: A Supply Chain Perspective, *Multinational Business Review*, 20, 2: 114-134
- Cattaneo O., Gereffi G., Staritz C. (eds.) (2010), *Global Value Chains in a Postcrisis World: A Development Perspective*, Washington D.C.:World Bank.
- Chanteau J.P. (2001), Délocalisations et emploi: faux débats et vrais enjeux, *Innovations, Cahiers d'économie de l'innovation*, 1, 13:87-110.
- Coase R.H. (1937), The Nature of the Firm, *Economica*, New Series, 4, 16:386-405.
- Coe N., Dicken P., Hess M. (2008), Global Production Networks: Realizing the Potential, *Journal of Economic Geography*, 8: 271–295.
- Couto V., Divakaran A., Mani M. (2008), Is Backshoring the New Offshoring?, *Leading Ideas Strategy + business*, Booz and company,

October, 21

- Crouch C., Le Galès P., Trigilia C., Voelzkow H. (2004), *I Sistemi di Produzione Locale in Europa*. Bologna: il Mulino.
- Cutrini, E., Micucci, G. and Montanaro, P. (2013), “I distretti tradizionali di fronte alla globalizzazione: il caso dell’industria calzaturiera marchigiana”, *Banca d’Italia - Quaderni di Economia e finanza*, N.150 – Febbraio.
- Dachs B., Kinkel S. (2013), Back-shoring of Production Activities in European Manufacturing. Evidence from A Large Scale Survey, Paper presented at the *European Operations Management Association*, held in Dublin, Ireland: 7–12 June.
- De Blasio, G., Omiccioli, M. and Signorini, L.F. (2009), “Measuring the district effect”, in Becattini, G., Bellandi, M. and De Propris L. (eds), *A Handbook of Industrial Districts*, Edward Elgar, Cheltenham UK, pp.381-393.
- Dei Ottati G. (1991), “The economic bases of diffuse industrialization”, *International Studies of Management & Organization*, 21(1):53-74.
- Di Giacinto, V., Gomellini, M., Micucci, M. (2011), “Mapping Local Productivity Advantages in Italy: Industrial districts, cities or both?”, *mimeo, Bank of Italy*
- Duening T. N., Click R.L. (2005), *Essentials of Business Process Outsourcing*, New Jersey: John Wiley & Sons.
- Ellram L.M., (2013), Off-shoring, Reshoring and The Manufacturing Location Decision, *Journal of Supply Chain Management*, 49, 2: 3-5.
- Ellram L.M., Tate W.L., Feitzinger E.G. (2013a), Factor Market Rivalry and Competition for Supply Chain Resources, *Journal of Supply Chain Management*, 49, 1: 29-46.
- Ellram L.M., Tate W.L., Petersen K.J. (2013b), Offshoring and Reshoring: An Update on the Manufacturing Location Decision, *Journal of Supply Chain Management*, 49, 2: 14–22.
- Engel D., Procher V. (2010), Home Firm Performance After Foreign Investments and Divestitures, *Ruhr Economic Papers*, n.193.
- Espinosa J.A., Carmel E. (2004), The Impact of Time Separation on Coordination in Global Software Teams: A Conceptual Foundation”, *Software Process Improvement and Practice*, 8, 4: 249-266.
- Farinòs Dasi J. (2009), “Lo scenario: governance territoriale dello sviluppo in Europa”, in Governa F., Janin Rivolin U., Santangelo M. (a cura di), *La costruzione del territorio europeo: sviluppo, coesione, governance*, Roma, Carrocci:15-35.
- Fazio V., Ricciardi A. (2008), *Il distretto della Pesca di Mazara del Vallo*.

- Una buona pratica di cooperazione tra aziende internazionali*, Franco Angeli, Milano.
- Ferdows K. (1997), Making the Most of Foreign Factories, *Harvard Business Review*, 75, 2: 73-88.
- Ferreira J., Prokopets L. (2009), Does off-shoring still make sense?, *Supply chain Management Review*, January-February: 20-27.
- Finaldi Russo P., Rossi P. (1999), “Costo e disponibilità del credito per le imprese nei distretti industriali”, in Banca d’Italia - *Temi di discussione*, n.360.
- Foresti, G., Guelpa, F. and Trenti, S. (2009), “Effetto distretto”: esiste ancora?, «*Collana Ricerche*», Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche, N0.R09-01 gennaio.
- Fratocchi L., Di Mauro C., Barbieri P., Nassimbeni G., Zanoni A. (2014), When Manufacturing Moves Back: Concepts and Questions, *Journal of Purchasing and Supply Management*, 20, 1: 54-59.
- Ganesh D. (2004), Planning for offshore outsourcing, *The National Computing Centre Limited*, n.286
- Gereffi G., Fernandez-Stark K. (2011), Global Value Chain Analysis: A Primer, *Durham, NC: Center on Globalization, Governance & Competitiveness (CGGC), Duke University*
- Gereffi G., Korzeniewicz M. (1994), *Commodity chains and global capitalism*, Westport, CT: Greenwood Publishing Group.
- Giunta A., Scalera D. (2007), L’impresa subfornitrice: redditività, produttività e divari territoriali, *Economia e Politica Industriale*, 34: 123-146.
- Gray J.V., Skowronski K., Esenduran G., Johnny Rungtusanatham M. (2013), The Reshoring Phenomenon: What Supply Chain Academics Ought To Know and Should Do, *Journal of Supply Chain Management*, 49, 2:27-33.
- Grossman G.M., Rossi-Hansberg E. (2008), Trading Tasks: a Simple Theory of Offshoring, *American Economic Review*, 98, 5: 1978-1997.
- Guenther G. (2012) *Federal Tax Benefits for Manufacturing: Current Law, Legislative Proposals, and Issues for the 112th Congress*. Washington DC: Congressional Research Service.
- Hackett Group (2012), Reshoring of Some Chinese Manufacturing Jobs Becoming Likely As Cost Gap is Expected to Shrink to Just 16 Percent Next Year, May 24, 2012 (<http://www.thehackettgroup.com/about/research-alerts-press-releases/2012/05242012-reshoring-some-chinese-manufacturing-jobs.jsp>)

- Hollensbe E., Wookey C., Hickey L., George G., Nichols C.V. (2014), "Organizations with Purpose", *Academy of Management Journal*, 57(5):1227-1234.
- Holz R. (2009), An Investigation Into Off-shoring and Back-shoring in the German Automotive Industry (Ph.D. thesis), University of Wales, Swansea.
- Iannotta M., Gatti M., *Manifattura e Organizzazione del Lavoro: Corsi e Ricorsi nell'Evoluzione Industriale*, Paper presentato al XXVI Convegno annuale di Sinergie Manifattura: quale futuro?, Università di Cassino e del Lazio Meridionale, novembre 2014
- Intesa Sanpaolo (2015), *Economia e finanza dei distretti industriali – Rapporto annuale n. 8*, dicembre.
- Jagersma P.K., Van Gorp P.K. (2003), International divestments: An empirical perspective, *Journal of General Management*, 29, 1:47-67
- Jahns C., E., Hartmann E., Bals L. (2006), Offshoring: Dimensions and Diffusion of a New Business Concept, *Journal of Purchasing & Supply Management*, 12, 4: 218-231.
- Javalgi R.G., Deligounul S., Dixit A., Cavusgil S.T. (2011), International Market Reentry: A Review and Research Framework, *International Business Review*, 20, 4: 377-393.
- Khalfan A.M. (2004), Information Security Considerations in IS/IT Outsourcing Projects: A Descriptive Case Study of Two Sectors, *International Journal of Information Management*, 24, 1:29-42.
- Kinkel S. (2012), Trends in Production Relocation and Back-Shoring Activities: Changing Patterns in The Course of The Global Economic Crisis, *International Journal of Operations and Production Management*, 32, 6: 696–720.
- Kinkel S. (2014), Future and Impact of Backshoring - Some Conclusions from 15 Years of Research on German Practices, *Journal of Purchasing & Supply Management*, 20, 1: 63–65.
- Kinkel S., Lay G., Maloca S. (2007), Development, Motives and Employment Effects of Manufacturing Off-Shoring of German SMEs, *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 4, 3: 256-276.
- Kinkel S., Maloca S. (2009), Drivers and Antecedents of Manufacturing Off-Shoring and Backshoring - A German Perspective, *Journal of Purchasing & Supply Management*, 15, 3: 154-165.
- Kinkel S., Zanker C. (2013), New patterns of German Production Relocation and Back shoring Activities After the Global Economic Crisis?. Paper presentet at the EUROpean Operations Management

- Association (EurOMA), held in Dublin, Ireland: June, 7-12.
- Lacity M.C., Willcocks L.P. (2000), Relationships in IT Outsourcing: A Stakeholders Perspective. In Zmud R.W. (ed.), *Framing the Domains of IT Management: Projecting the Future – Through the Past*, Cincinnati, OH: Pinnaflex Education Resources, Inc.355–384.
- Larsen M.M., Manning S., Pedersen T. (2013), Uncovering the Hidden Cost of Offshoring: The Interplay of Complexity, Organizational Design, and Experience, *Strategic Management Journal*, 34, 5: 533-552.
- Leibl P., Nischler C., Morefield R., Pfeiffer R. (2009), An analysis of Offshoring Manufacturing to Reduce Costs, *Journal of Business and Behavioural Sciences*, 21, 1:130-139.
- Leibl P., Morefield R., Pfeiffer R. (2011), A study of Effects of Backshoring in the EU, *Journal of Business and Behavioural Sciences*, 23, 2: 72-79.
- Livesey F. (2012), The Need for a New Understanding of Manufacturing and Industrial Policy in Leading Economies, *Innovations: Technology, Governance, Globalization*, 7, 3: 193-202.
- Marini D. (2012), *Innovatori di confine. I percorsi del nuovo Nord Est*, Marsilio, Venezia.
- Marini D., Toschi G. (2011), “Imprese distrettuali e processi di innovazione”, in *III Rapporto Osservatorio Nazionale dei Distretti Italiani*, a cura di Federazione dei Distretti Italiani, Confindustria e Unioncamere: 249-261
- Mariotti S. (2009), Tendenze degli investimenti diretti esteri dopo la crisi finanziaria: Che accade?, *Economia e Politica Industriale*, 36, 3: 123-132.
- Markusen A. (1996), “Sticky places in slippery space: a typology of industrial districts”, *Economic Geography*, 72:293-313.
- Marshall, A. (1920), *Principles of Economics*, MacMillan, London.
- Marshall A. (1927), *Industry and Trade*, MacMillan, London.
- Masten S.E., Meeham J., Snyder E. (1991), The Costs of Organization, *Journal of Law, Economics and Organization*, 7: 1-25.
- McCann, B. T., Folta, T. B. (2008), “Location matters: where we have been and where we might go in agglomeration research”, *Journal of Management*, 34:532–565.
- McDermott M.C. (2010), Foreign Divestment: The Neglected Area of International Business?, *International Studies of Management and Organization*, 40,4: 37-53.
- McIvor, R. (2013), Understanding the Manufacturing Location Decision: The Case for The Transaction Cost and Capability Perspectives, *Journal*

- of Supply Chain Management*, 49, 2: 23–26.
- Mucchielli J.L., Saucier P., (1997), European Industrial Relocations in Low-Wage Countries: Policy and Theory Debates. In: Buckley P.J., Mucchielli J.L. (eds.), *Multinational Firms and International Relocation*, Cheltenham/UK. 5–33
- Mudambi, R. (2008), Location, Control and Innovation in Knowledge-Intensive Industries, *Journal of Economic Geography*, 8, 699–725
- Mueller J., Dagmar A., Hautz J., Hutter K., Matzler K., Raich M. (2011), “Differences in Corporate Environmentalism - A Comparative Analysis of Leading U.S. and German Companies”, *European Journal of International Management*, 5, 122–148.
- Musso F., Francioni B., Pagano A. (2012), The Role of Country of Origin in Supporting Export Consortia in Emerging Markets. In: Bertoli G., Resciniti R. (a cura di), *International Marketing and the Country of Origin Effect: The Global Impact of “Made in Italy*, Cheltenham, UK: Edward Elgar Publishing. 178-198.
- Navaretti G. B., Venables A. J. (2006), *Le multinazionali nell’economia mondiale*, Bologna: Il Mulino.
- Nova, A. (2001), “L’economia delle imprese nei distretti italiani: redditività, dominanza e strategie differenziali”, *Economia e politica industriale*, Vol.XXVIII, No.111, pp.107-143.
- Obstfeld M., Rogoff K. (2000), *The Six Major Puzzles in International Macroeconomics: Is There a Common Cause?*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7777 (<http://www.nber.org/papers/w7777.pdf>)
- Ohmae K. (1985), *Triad power: The coming shape of global competition*, New York: The Free Press.
- Olsen K.B., (2006), Productivity Impacts on Offshoring and Outsourcing: A Review, *STI Working Paper 2006/1* OECD, Paris
- Ostrom E. (1990), *Governing the Commons*, Cambridge University Press.
- Ostrom V. (1999), “Polycentricity (Part 1)”, in McGinnis M. (ed.), *Polycentricity and Local Public Economics*, Ann Arbor: University of Michigan Press:52.-74.
- Ostrom V., Tiebout C.M., Warren R. (1961), “The Organization of Government in Metropolitan Areas: A Theoretical Inquiry”, *American Political Science Review*, 55:831-842
- Pastore P., Tommaso S. (2012), “Relazioni fra governance e performance economico-finanziarie nei distretti industriali”, in Mosconi, F. (ed), *La metamorfosi del «Modello emiliano». L’Emilia-Romagna e i distretti industriali che cambiano*, Il Mulino, Bologna:283-303.

- Pastore P., Tommaso S. (2013), “Italian industrial districts: influence of the governance on performance and financial distress of firms. An explorative study”, *Corporate Ownership & Control*, Volume 11, Issue 1, Continued – 11, 2013:962-991.
- Pastore P., Storlazzi A., Tommaso S. (2016), “Sistema di governance pubblica e performance dei distretti industriali italiani”, Paper presentato nell’ambito del VII Workshop Nazionale Azienda Pubblica, Teorie ed esperienze di management. Quali performance, misurate come, da chi e per quali scopi nel sistema delle amministrazioni pubbliche, dei servizi e delle imprese pubbliche, Università degli Studi di Palermo, 25-27 maggio 2016
- Piore M.J. (2009), “Conceptualizing the dynamics of industrial districts”, in Becattini, G., Bellandi, M. and De Propriis, L. (eds), *A Handbook of Industrial Districts*, Edward Elgar, Cheltenham UK:259-268.
- Platts K.W., Song, N. (2010), Overseas Sourcing Decisions – The Total Cost of Sourcing from China, *Supply Chain Management: An International Journal*, 15, 4: 320-331.
- Quinn J.B., Hilmer F.G. (1994), Strategic Outsourcing, *Sloan Management Review*, 35, 4 (Summer): 43-55.
- Ricciardi, A. (2003), *Le reti di imprese*, Franco Angeli, Milano;
- Ricciardi A. (2009), “Sintesi dei dati e principali fenomeni emersi nel I Rapporto Osservatorio Nazionale Distretti Italiani”, in *I Rapporto Osservatorio Nazionale dei Distretti Italiani*, a cura di Federazione dei Distretti Italiani, Confindustria e Unioncamere
- Ricciardi A. (2010a), “Strategie di cooperazione tra aziende e mitigazione del rischio operativo: i vantaggi competitivi delle reti di imprese”, in Airoldi G., Brunetti G., Corbetta G., Invernizzi G., (a cura di), *Economia Aziendale & Management: scritti in onore di Vittorio Coda*, Università Bocconi Editore, Milano.
- Ricciardi A. (2010b), “Le Pmi localizzate nei distretti industriali: vantaggi competitivi, evoluzione organizzativa, prospettive future”, *Quaderni di ricerca sull’artigianato*, maggio, n. 54, pp. 129-177.
- Ricciardi A. (2010c), “Sintesi dei dati e principali fenomeni emersi nel II Rapporto Osservatorio Nazionale Distretti Italiani”, in *II Rapporto Osservatorio Nazionale dei Distretti Italiani*, a cura di Federazione dei Distretti Italiani, Confindustria e Unioncamere
- Ricciardi A. (2011a), “Le aziende dei distretti della meccanica: evidenze emerse dalle analisi di bilancio”, *Performance & Management*, n. 2.
- Ricciardi, A. (2011b), “Distretti e reti di imprese. Vantaggi competitivi per il sistema industriale italiano”, in Quattrococchi, B., *Economia del*

- mare e processi d'internazionalizzazione. Verso una rete transnazionale per il Mediterraneo*, Franco Angeli, Milano:27-70.
- Ricciardi A. (2011c), “Sintesi dei dati e principali fenomeni emersi nel III Rapporto Osservatorio Nazionale Distretti Italiani”, in *III Rapporto Osservatorio Nazionale dei Distretti Italiani*, a cura di Federazione dei Distretti Italiani, Confindustria e Unioncamere
- Ricciardi A. (2012a), “Sintesi dei dati e principali fenomeni emersi nel Quarto Rapporto Osservatorio Nazionale Distretti Italiani”, in *IV Rapporto Osservatorio Nazionale dei Distretti Italiani*, a cura di Federazione dei Distretti Italiani, Confindustria e Unioncamere
- Ricciardi A. (2012b), “I distretti tra crisi e ripresa: i risultati del III Rapporto (2011) dell’Osservatorio Nazionale Distretti Italiani”, in Mosconi F. (a cura di) *La metamorfosi del «Modello Emiliano». L’Emilia-Romagna e i distretti industriali che cambiano*, Il Mulino, Bologna:183-200
- Ricciardi, A. (2013a), “I distretti industriali italiani: recenti tendenze evolutive, *Sinergie*, 9:21-58.
- Ricciardi, A. (2013b), *Distretti industriali e imprese artigiane: effetti della crisi e riposizionamento strategico*, in Quaderni di ricerca sull’artigianato, Editore Il Mulino, n.2, 2013
- Ricciardi A., Pastore P. (2010), *Outsourcing strategico. Tecniche di gestione, criticità, vantaggi competitivi*, Milano: Franco Angeli.
- Ricciardi A., Pastore P., Russo A., Tommaso S. (2015), *Strategie di back-reshoring in Italia: vantaggi competitivi per le aziende, opportunità di sviluppo per il Paese*, IPE Working Paper , N. 5 September 16, 2015 - ISSN 2284-1229:1-61.
- Ritter C., Sternfels R.A. (2004), When Offshore Manufacturing Doesn’t Make Sense, *The McKinsey Quarterly*, 4:124-127.
- Rullani E. (2014), Manifattura in transizione, *Sinergie*, 93: 141-152.
- Russo A. (2012), *Politiche pubbliche tra globalizzazione e spazio locale*, Carocci editore, Roma.
- Sacchetti S., Sugden R. (2003), “The governance of networks and economic power: The nature and impact of subcontracting relationships”, *Journal of Economic Surveys*, 17(5):669-691.
- Schmeisser B. (2013), A Systematic Review of Literature on Off-shoring of Value Chain Activities, *Journal of International Management*, 19, 4: 390-406.
- Schniederjans M.J., Schniederjans A.M., Schniederjans D. (2005), *Outsourcing and Insourcing in an International Context*, Armonk, NY: M.E. Sharpe.

- Sforzi F., Boix R. (2015), “What about Industrial District(s) in Regional Science?”, *Investi-gaciones Regionales – Journal of Regional Research*, 32:61-73
- Signorini, L.F. (2000, ed), *Lo sviluppo locale. Un'indagine della Banca d'Italia sui distretti industriali*, Meridiana Libri, Donzelli, Roma.
- Sirkin H.L., Zinser M., Hohner D. (2011), *Made in America, Again. Why Manufacturing Will return to the US*. Boston: Boston Consulting Group.
- Sirkin H.L., Zinser M., Hohner D., Rose J. (2012), *U.S. Manufacturing Nears the Tipping Point: Which Industries, Why, and How Much?* Boston: Boston Consulting Group Perspectives, March 22.
- Smith M.A., Mitra S., Narasimahan S. (1996), Offshore Outsourcing of Software Development and Maintenance: A Framework for Issues”, *Information & Management*, 31, 3: 165-175.
- Soule S.A., Swaminathan A., Tihanyi L. (2013), The Diffusion of Foreign Divestment from Burma, *Strategic Management Journal*, 35, 7: 1032-1052.
- Staber U. (2001), “The Structure of Networks in Industrial Districts”, *International Journal of Urban and Regional Research*, 25(3):537-552.
- Swoboda B., Olejnik E., Morchett D. (2011), Changes in Foreign Operation Modes: Stimuli for Increases Versus Reductions”, *International Business Review*, 20, 5:578-590.
- Tate W.L. (2014), Offshoring and Reshoring: U.S. Insights and Research Challenges, *Journal of Purchasing & Supply Management*, 20, 1: 66-68.
- Tate W.L., Ellram L.M., Schoenherr T., Petersen K. J. (2014), Global Competitive Conditions Driving the Manufacturing Location Decision, *Business Horizons*, 57, 3: 381-390.
- Tommaso S. (2009), *Distretti e Reti di imprese. Evoluzione organizzativa, finanza innovativa, valutazione mediante rating*, Franco Angeli, Milano.
- Tsetsekos G., Gombola M. (1992), Foreign and Domestic Divestments: Evidences on Valuation Effects of Plant Closing, *Journal of International business Studies*, 23, 2: 203-224.
- Tunisini A., Bocconcelli R., Pagano A. (2011), Is Local Sourcing Out of Fashion in The Globalization Era? Evidence From Italian Mechanical Industry, *Industrial Marketing Management*, 40: 1012-1023.
- Turcan R.V. (2003), De-internationalization and the Small Firm. In: Wheeler C., McDonald F., Greaves I. (eds.), *Internationalization firm Strategies and Management*, Basingstoke, Hampshire: Palgrave Mac-Millan, Houndmills. 208-222.
- UNCTAD (2013), World Investment Report 2013. Global Value Chains: Investment And Trade For Development, Geneve: United Nations

Conference on Trade and Development.

- Uni-CLUB MoRe Back-reshoring – Gruppo di ricerca (2016), “Back-reshoring e Near-reshoring: motivi ed evidenze, Università di Catania, 8 Giugno 2016
- Welch L.S., Luostarinen R.K., (1988), Internationalization: Evolution of a concept, *Journal of General Management*, 14, 2: 36-64.
- Welch C.L., Welch L.S. (2009), Re-internationalisation: Exploration and Conceptualization, *International Business Review*, 18, 6: 567-577.
- Wilkinson A., Wood G., Deeg R. (eds.) (2014), *The Oxford Handbook of Employment Relations Comparative Employment Systems*. Oxford: Oxford University Press.
- Williamson O.E. (1963), Managerial Discretion and Business Behaviour”, *American Economic Review*, 53, 5: 1032-1057.
- Williamson O.E. (1981), The Economic of Organization: The Transaction Cost Approach, *American Journal of Sociology*, 87, 3:548-577.
- Williamson J. (2012), Growing Supply Chain Disruption Encourages Re-Shoring, *Manufacturing Digital*, August 13, retrieved from http://www.manufacturingdigital.com/people_skills/growing-supplychain-disruption-encourages-re-shoring.

IL FENOMENO DELLE STARTUP IN ITALIA: INNOVAZIONE E NUOVE IMPRENDITORIALITÀ

Alessandro Capocchi, Paola Saracino¹

1. Introduzione

All'interno degli studi economico-aziendali un tema attuale e meritevole di attenzione riguarda le nuove imprenditorialità. Il fenomeno delle nuove imprenditorialità deve essere inserito nel contesto specifico del Paese oggetto di studio e assume due direttrici di analisi particolarmente significative: la prima direttrice concerne il “luogo” non in senso geografico dove nasce l'imprenditore, mentre la seconda direttrice riguarda le diverse forme che il fare impresa oggi assume, con particolare riguardo alle tipologie di aziende che nascono.

Con riferimento alla prima direttrice la storia economica italiana ricorda come negli anni cinquanta e sessanta il boom industriale sia stato caratterizzato per la nascita nelle fabbriche dei nuovi imprenditori. I nuovi imprenditori furono protagonisti della ripresa economica del dopoguerra, contribuendo a creare attività completamente nuove rispetto a quelle esistenti fino agli anni Quaranta. Da qui l'importanza di coniugare il fare impresa e lo *status* di imprenditore con la ricerca dell'innovazione. Il rapporto tra imprenditore e innovazione è ancora oggi attuale con riguardo particolare al tema della conoscenza.²

Molti imprenditori durante il boom industriale sono nati all'interno delle fabbriche dove hanno iniziato la propria attività lavorativa – in molti casi da giovanissimi – in qualità di operai. Il risparmio con l'accumulo di un

¹ Università degli Studi Milano Bicocca.

² Sul legame imprenditorialità, innovazione e conoscenza si vedano, tra gli altri: Chahinian R., L'imprenditorialità nella conoscenza e nell'innovazione, in *L'industria*, 1, gennaio – marzo, 2013, pag. 93; Audretsch D.B., *La società imprenditoriale*, Venezia, Marsilio, 2009; Baumol W.J., Litan R.E., Schramm C.J., *Capitalismo buono, capitalismo cattivo. L'imprenditorialità e i suoi nemici*, Milano, Egea, 2009; Denicolai S., *Economia e management dell'innovazione. Governo e intermediazione della conoscenza come leva di competitività*, Milano, Franco Angeli, 2010; Habiby A.S., Coyle D.M., *Imprenditori ad alta intensità*, in *Harvard Business Review*, edizione italiana, settembre, 2010; Rullani E., *L'economia del noi. Una nuova prospettiva nell'economia della produzione e del consumo*, in *Economia e società regionale*, 2001, 112, 1, pag. 1 e segg.; Rullani E., *Economia della conoscenza e impresa diffusa*, in Cappiello G., Galbiati S. (a cura di), *Rinforzare la rete. Imprese e istituzioni nel tempo dell'innovazione e della discontinuità*, Bologna, Il Mulino, 2010; Visco I., *Investire in conoscenza. Per la crescita economica*, Bologna, Il Mulino, 2009.

piccolo capitale e il coraggio di assumersi il rischio unitamente alla propensione al sacrificio hanno consentito a molti di loro di mettersi in proprio, costruendo aziende, molte delle quali oggi, note a livello globale per l'eccellenza che rappresentano.³ Negli anni cinquanta e sessanta le barriere all'entrata nei vari settori economici erano sicuramente inferiori alle attuali e molti di questi operai-imprenditori hanno costruito con le proprie industrie il settore manifatturiero italiano.

Tutti i grandi economisti del passato, da Smith a Keynes, hanno messo in luce l'importanza del "ruolo strategico dell'imprenditore come fattore autonomo per lo sviluppo dell'azienda e del mercato".⁴ Schumpeter ha anche posto l'attenzione sul fatto che nell'equilibrio economico generale dello "stato stazionario" il profitto è nullo, mentre solo con l'innovazione si può ottenere un profitto costituito dal minor costo o dal maggior prezzo. Più nel dettaglio nel pensiero di Schumpeter l'innovazione è la leva che consente al soggetto che la introduce di ottenere un margine di profitto superiore a quello dei concorrenti, con un impulso generale all'intero sistema economico, anche per effetto dell'imitazione che nel tempo guiderà i competitors a introdurre la medesima innovazione o a favorirne il superamento. Da qui il profitto come risultato strettamente correlato alla capacità imprenditoriale di produrre innovazione, anche nei processi aziendali. Nel pensiero di Schumpeter la centralità dell'innovazione valorizza il ruolo dell'imprenditore che diviene imprenditore-innovatore.⁵

Con riferimento alla seconda direttrice la storia economica ricorda come negli anni del boom industriale la nascita delle nuove imprese abbia coinvolto prevalentemente i settori dell'industria pesante e dell'industria leggera. L'agricoltura ha subito negli anni del boom economico i maggiori cambiamenti per effetto dello spopolamento delle campagne. Detto spopolamento non deriva direttamente dall'aumento della domanda di manodopera nell'industria, ma dall'incapacità del settore primario di modernizzarsi e di integrarsi nel mercato internazionale.⁶

³ Si veda: Fanfani T., *Storia economica*, Milano, McGraw-Hill, 2010.

⁴ Si vedano: Keynes J. M., *The general theory of employment, interest and money*, Macmillan & Co, 1936; Smith A., *La ricchezza delle nazioni*, Bagliotti A. e Bagliotti T. (a cura di), Torino, Utet, 2013.

⁵ Si vedano: Schumpeter J. A., *Il capitalismo può sopravvivere?*, Milano, Etas, 2010; Schumpeter J. A., *L'imprenditore e la storia dell'impresa. Scritti 1927-1949*, Salsano A. (a cura di), Torino, Bollati Boringhieri, 1993.

⁶ Quanto sopra brevemente riportato è confermato dalla distribuzione degli occupati tra i diversi settori di attività economica. Il censimento generale della popolazione nel 1951 evidenzia che lavoravano nell'agricoltura 8,261 milioni di persone (pari al 42,2% del totale degli occupati), nell'industria 6,290 milioni (32,1%) e in altre attività 5,026 milioni (25,7%).

2. Innovazione e Imprenditorialità: un lungo e complesso dibattito dottrinale

Il fenomeno dell'innovazione all'interno della nuova imprenditorialità ha assunto negli ultimi anni crescente importanza anche in Italia in parte trainata dai trend degli altri Paesi europei. Detta importanza trova ampio riscontro nel dibattito dottrinale dove negli anni ottanta alcuni studiosi tra cui Kline e Rosenberg (1986) hanno introdotto un concetto lineare di innovazione, per effetto del quale il processo segue una serie di fasi ben definite che si susseguono in maniera rigida e sequenziale: questo approccio è stato criticato da parte della dottrina poiché il rigido rapporto causa-effetto non considera il fattore "incertezza" che caratterizza, nella prassi, l'esperienza di molte realtà aziendali.

In precedenza altri studiosi, tra cui meritano di essere ricordati Schumpeter (1968) e Kirzner (1973), hanno portato avanti un approccio "individualistico" all'innovazione, legato alle caratteristiche personali del soggetto innovatore identificato nell'imprenditore, inteso come colui che con le proprie personali capacità creative, è in grado di apportare cambiamento e innovazione.

Negli anni a seguire all'approccio "individualistico" si è affiancato, con il contributo di altri studiosi tra cui meritano di essere ricordati Burns e Stalker (1961), Lawrence e Lorsch (1967), Woodward (1965) e Perrow (1970), l'approccio "strutturalista", che presenta una visione contingente dell'innovazione, influenzata dal contesto di riferimento. La prospettiva strutturalista può essere, pertanto, definita come un approccio "sistemico", che vede l'innovazione come un processo che risente del contesto in cui è inserita l'organizzazione, ma anche dell'influenza che sul contesto possono esercitare tutti gli attori che ne fanno parte (Dooley, 2000).

Da qui l'importanza dell'innovazione come processo sistemico volto a porre l'attenzione sulle politiche rivolte alla creazione ed alla liberazione di risorse in grado di incentivare gli investimenti sugli individui e sulle imprese come asset su cui costruire la competitività aziendale.

Seguendo questo approccio l'innovazione non si esaurisce nei confini della singola azienda intesa come combinazione produttiva, ma si inserisce

Nel 1958, per la prima volta il numero degli addetti nell'industria ha superato quello degli agricoltori, rendendo in tal modo evidente un processo che ha guidato l'Italia verso l'industrializzazione. Nel 1961 gli addetti all'agricoltura sono scesi a 5,657 milioni (il 29% del totale), mentre gli addetti all'industria sono saliti a 7,886 milioni (40,4%) e gli addetti ad altre attività a 5,976 milioni (30,6%). Lo stesso trend è confermato nel 1971 quando gli occupati in agricoltura risultano diminuiti di oltre il 60% passando dagli 8,261 milioni del 1951 ai 3,243 milioni del 1971.

all'interno del sistema in cui l'azienda medesima è inserita:⁷ l'innovazione non è più fattore distintivo di una singola impresa, bensì diventa elemento competitivo per tutto il settore (Unger, 2000).⁸

All'interno dell'approccio sistemico è possibile individuare due filoni che definiscono l'innovazione da un punto di vista organizzativo, da un lato, e da un punto di vista culturale, dall'altro. Autori tra cui Knight (1967), Evan e Black (1967), Carroll (1967), definiscono l'innovazione come un processo organizzativo, o come un cambiamento, che impatta sull'organizzazione o ancora come un processo sociale che conduce ad un cambiamento rilevante nella struttura.

Altri autori, diversamente, tra cui meritano di essere ricordati Barnett (1957) e Rogers (1971), mettono al centro dell'analisi l'aspetto culturale e percettivo.

Un ulteriore elemento che ha contraddistinto il dibattito dottrinale sui temi dell'innovazione ha riguardato la distinzione tra innovazione e invenzione come proposto da Fagerberg (2006). Fagerberg afferma che *"Invention is the first occurrence of an idea for a new product or process, while innovation is the first attempt to carry it out into practice."*⁹ Non sempre è agevole distinguere l'innovazione dall'invenzione: certo è che l'invenzione, da sola, non è sufficiente a creare innovazione.¹⁰ L'innovazione, infatti, si attua nel momento in cui l'invenzione si

⁷ Si veda: Garzella S., *I confini d'azienda. Un approccio strategico*, Milano, Giuffrè, 2000.

⁸ Sul tema dell'innovazione come fattore distintivo non della singola impresa ma del sistema in cui la stessa è inserita si veda anche la copiosa letteratura sui distretti industriali. Tra i numerosi autori meritano di essere ricordati: Beccattini G., *Distretti industriali e made in Italy. Le basi del rinnovamento italiano*, Torino, Bollati Boringhieri, 1998; Visconti F., *Il governo dei distretti industriali. Strategie, strutture ruoli*, Milano, Egea, 2002; Cafferata R. e Cerruti C., *Distretti industriali e agroalimentari. Esperienza a confronto*, Bari, Aracne, 2005.

⁹ Si veda: Fagerberg J., *Innovation: a guide to literature*, in Fagerberg, J., Mowery, D.C. and Nelson, R.R. (Eds), *The Oxford Handbook of Innovation*, Oxford University Press, Oxford, pag. 4. Tra gli altri si vedano anche: Schumpeter, J.A., *Theoretical problems of economic growth*, in *Journal of Economic History Supplement*, Vol. 7, Supplement 1, 1947, pag. 1; Zortea-Johnston E., Darroch J. and Matear S., *Business orientations and innovation in small and medium sized enterprises*, in *International Entrepreneurship and Management Journal*, Vol. 8 No. 2, 2012, pag. 145.

¹⁰ Si vedano tra i molti contributi: Russo-Spena T. e Mele C., *"Five Co's" in innovating: a practice-based view*, in *Journal of Service Management*, Vol. 23, N. 4, 2012, pag. 527; Mothe C. e Thi T. U. N., *The link between non-technological innovations and technological innovations*, in *European Journal of Innovation Management*, Vol. 13, N. 3, 2010, pag. 313; Massa S. e Testa S., *Innovation or Imitation? Benchmarking: a knowledge-management process to innovate services*, in *Benchmarking: An International Journal*, Vol. 11 No. 6, 2004, pag. 610; Penrose, E.T., *The Theory of the Growth of the Firm*, NY, John Wiley, 1959.

concretizza e, in questa direzione, l'invenzione necessita di relazioni complesse con i sistemi azienda.¹¹

E' all'interno del sistema azienda intesa come combinazione produttiva che l'invenzione diviene o può divenire innovazione.¹²

A livello internazionale numerosi sono gli studi che a partire dal 2010 hanno dimostrato attraverso indagini e analisi empiriche l'importanza dell'innovazione sui livelli di produttività e di occupazione.

Dette analisi sono state riprese anche dalla letteratura economica ed economico-aziendale che più volte, anche nel passato, ha attribuito alle imprese innovative il merito di assumere nei moderni sistemi economici un'importanza strategica, sia per lo sviluppo della produzione e sia per lo sviluppo dell'occupazione: *"In innovation (...) there is talent, there is ingenuity, and there is knowledge. But when all is said and done, what innovation requires is hard, focused purposeful work. If diligence, persistence, and commitment are lacking, talent, ingenuity, and knowledge are of no avail."*¹³

Drucker definisce l'innovazione come *"the act that endows resources with a new capacity to create wealth."*¹⁴

In Italia i temi dell'innovazione e del rapporto tra quest'ultima e l'imprenditorialità sono stati ampiamente dibattuti dalla dottrina come

¹¹ Si vedano tra gli altri: Alegre, J. and Chiva, N.T., *Assessing the impact of organizational learning capability on product innovation performance: an empirical test*, in *Technovation*, Vol. 28, 2008, pag. 315; Hall L.A. and Bagchi-Sen S., *An analysis of firm-level innovation strategies in the US biotechnology industry*, in *Technovation*, Vol. 27, 2007, pag. 4.

¹² Aldo Amaduzzi afferma che *"L'azienda appare una cellula del tessuto economico-sociale, un organismo minore componente del sistema economico complessivo. Il campo di studio della nostra disciplina appare così segnato dal sistema economico istituito e retto in vista del fine che si propone il soggetto aziendale; sistema che è parte del sistema economico-sociale, al fine del quale informerà in ogni caso il fine suo proprio. (...) L'azienda si presenta quasi come un sistema, con un insieme di parti componenti avvinte tra loro da vincoli e da sollecitazioni. Le componenti del sistema sono forze economiche e cioè energie personali, mezzi economici materiali, fattori economici immateriali. Il sistema va considerato nel suo moto (...)"* Si veda: Amaduzzi A., *Ragioneria Generale*, Firenze, Casa Editrice Dott. Luigi Macrì, 1948, pag. 11 e pag. 12.

¹³ Si veda: Drucker P. F., *The discipline of innovation*, in *Harvard Business Review*, May 1, 1985, pag. 67 e segg.

¹⁴ Si veda: Drucker P. F., *Innovation and Entrepreneurship. Practice and Principles*, NY, Routledge, 2015, pag. 36. Si vedano anche: Bessant J. and Tidd J., *Innovation and Entrepreneurship*, NY, John Wiley and Sons Ltd, 2007; Martin M. J. C., *Managing innovation and entrepreneurship in technology-web based firms*, NY, John Wiley and Sons Ltd, 1994;

dimostrano, tra gli altri, gli studi di Bertini (1987), di Guatri e Vicari (1994), di Coda (1995), di Marchi, Paolini e Quagli (1997).¹⁵

3. Le nuove imprenditorialità in Italia

In Italia l'innovazione è stata posta al centro delle politiche sulle startup innovative come dimostra la relazione al Parlamento del Ministro per lo sviluppo economico.¹⁶ Il programma del Ministero dello Sviluppo Economico trova conferma in uno studio dell'OCSE condotto su 15 Paesi a fine 2013 sullo stato dell'arte nel rapporto tra innovazione e industria.¹⁷

Lo studio evidenzia la crescita dell'occupazione all'interno delle imprese con un ciclo di vita non superiore ai cinque anni (Young Companies) e le imprese con un ciclo di vita superiore ai sei anni (Old Companies). Le Young Companies, se da un lato impiegano soltanto il 20% dell'occupazione complessiva, dall'altro lato hanno generato quasi la metà del totale dei nuovi posti di lavoro. Negli anni della crisi – dal 2008 al 2011, il settore delle imprese tradizionali (Old Companies) ha registrato la maggiore perdita dei livelli occupazionali, mentre le nuove imprese (Young Companies) hanno mantenuto nello stesso periodo una crescita dell'occupazione netta positiva.

Sullo stesso tema uno studio condotto nel 2010 dalla Fondazione Kauffman riporta le dinamiche di creazione dei posti di lavoro all'interno delle nuove imprese e delle imprese già esistenti considerando gli anni che vanno dal 1977 al 2005. Le evidenze dello studio dimostrano il costante trend positivo dei livelli occupazionali all'interno delle nuove imprese e il

¹⁵ Per un'analisi del dibattito dottrinale in Italia si vedano, tra gli altri: Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Milano, Giuffrè, 1987; Coda V., *L'orientamento strategico di fondo*, Milano, Egea, 1995; Guatri L. e Vicari S., *Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto*, Milano, Egea, 1994; Marchi L. e Paolini A., *Strumenti di analisi gestionale. Il profilo strategico*, Torino, Giappichelli, 1997. Tra i contributi più recenti si vedano tra gli altri: Compagno C., *Il Management della qualità. Dagli standard al KM*, UTET, Torino, 1999; Garzella S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inespresse"*, Torino, Giappichelli, 2005; Quagli A., *Knowledge management: la gestione della conoscenza aziendale*, Egea, Milano, 2001; Rajola F., *Manuale dell'innovazione: strategia, organizzazione e tecnologia*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006; Galeotti M. e Garzella S., (a cura di), *Governo strategico dell'azienda*, Torino, Giappichelli, 2013; Palumbo F. e Dominici G., *Innovazione e imprenditorialità. Il ruolo degli spin off universitari*, Milano, Createspace, 2013; Onesti T., Angiola N., Bianchi Martini S., Garzella S. e Muserra A. L., (a cura di), *Strategie di sviluppo aziendale, processi di corporate governance e creazione di valore*, Milano, Franco Angeli, 2013.

¹⁶ Si veda: Ministero dello Sviluppo Economico, *Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle startup e delle PMI innovative*, Roma, settembre 2015.

¹⁷ Si veda: OCSE, *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2013*, OECD Publishing, 2013, pag. 10.

trend quasi sempre negativo all'interno delle imprese già esistenti o tradizionali. Nel 2015 la Fondazione Kauffman ha introdotto un indicatore "The Kauffman Index" basato su tre variabili: i) Rate of New Entrepreneurs; ii) Opportunity Share of New Entrepreneurs; iii) Startup Density. Le future implementazioni dell'indicatore prenderanno anche in considerazione le seguenti ulteriori variabili: i) Venture Growth; ii) Density of Scale-Ups; iii) Survival Rates; iv) Percent of Business Owners in the Population.¹⁸ In Europa l'European Competitiveness Report del 2014 conferma la positiva correlazione tra le imprese che realizzano innovazioni e la creazione di occupazione in tutte le fasi del ciclo economico.¹⁹

In Italia il percorso normativo ha inizio nel 2012 e continua fino al 2016. Gli interventi normativi più rilevanti sono riportati nella Tavola n. 1 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

Con il decreto crescita 2.0 per la prima volta nell'ordinamento italiano viene introdotta la nuova impresa innovativa ad alto valore tecnologico ossia la startup innovativa senza alcuna limitazione per ciò che attiene al settore di appartenenza.

Sono startup innovative le società di capitale, costituite anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, e che sono in possesso dei seguenti requisiti: i) sono nuove o comunque sono state costituite da meno di 5 anni; ii) hanno sede principale in Italia, o in altro Paese membro dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo, purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia; iii) presentano un fatturato annuo inferiore a 5 milioni di euro; iv) non distribuiscono e non hanno distribuito utili; v) hanno come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; vi) non sono costituite da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda.

Il contenuto innovativo dell'impresa è identificato con il possesso di almeno uno dei tre seguenti criteri: i) almeno il 15% del maggiore tra fatturato e costi annui è ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo; ii) la forza lavoro complessiva è costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale; iii) l'impresa è titolare,

¹⁸ Si veda: Kauffman Foundation, The Kauffman Index. Startup activity, 2015.

¹⁹ Si veda: European Commission, Helping Firms Grow, European Competitiveness Report 2014, Luxemburg, 2014.

depositaria o licenziataria di un brevetto registrato oppure titolare di programma per elaboratore originario registrato.²⁰

All'evoluzione normativa si affianca lo stato dell'arte delle startup innovative in Italia rappresentato nella Tavola n. 2²¹ (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

La tavola n. 2 rappresenta in maniera sintetica lo stato dell'arte in Italia caratterizzato per la presenza di 5.983 startup e 208 PMI innovative. Le startup sono distribuite per Regione con la maggiore concentrazione in Lombardia (21,71%), Emilia Romagna (11,83%) e Lazio (10,06%). Le PMI innovative sono distribuite per Regione con la maggiore concentrazione in Lombardia (22,60%), Emilia Romagna (9,13%) e Puglia (8,17%). L'iscrizione nel registro imprese vede per le startup un incremento negli anni 2014 (1.563), 2015 (1.780) e 2016 (limitatamente al primo semestre 832). Le PMI innovative diversamente hanno le punte di iscrizione negli anni 2009 (29) e 2010 (29). Per quanto attiene al Valore della Produzione quasi il 50% delle startup si inserisce nella fascia fino a 100 mila euro con solo tre casi sopra i cinque milioni. Le PMI innovative diversamente hanno una distribuzione per Valore della Produzione più uniforme con un 10% circa avente come valore l'intervallo tra 10 e 50 milioni. Anche per il numero di addetti quasi il 50% delle startup ha un valore compreso nella fascia da 0 a 4 e solo in cinque casi il numero degli addetti si colloca nella fascia da 50 a 249. Le PMI innovative diversamente hanno una distribuzione più uniforme con 26 casi aventi un numero di addetti compreso tra 50 e 249. Infine per ciò che attiene al capitale l'87% delle startup ha un valore del capitale compreso tra 1 e 50 mila euro. In 75 casi il capitale è di un euro e solo in 6 casi supera i 5 milioni. Per le PMI innovative la distribuzione è più regolare con un solo caso avente capitale pari ad un euro e con 5 casi aventi capitale superiore a 5 milioni.

4. La metodologia

L'attività di ricerca per quanto concerne la parte empirica è stata articolata nelle seguenti cinque fasi tra loro collegate: 1) determinazione del campionamento statistico stratificato su base regionale; 2) individuazione su base regionale delle imprese oggetto di indagini e definizione dei

²⁰ Per un approfondimento sulle principali misure normative introdotte si veda: Ministero dello Sviluppo Economico, *Scheda di sintesi della policy a sostegno delle startup innovative*, Roma, 2 maggio 2016.

²¹ I dati sono stati elaborati sulla base di quanto contenuto nella banca dati di Unioncamere. La rilevazione è stata fatta a giugno 2016. In particolare si veda: #ItayFrontiers <http://startup.registroimprese.it>.

parametri da analizzare all'interno del campionamento statistico stratificato; 3) indagine e rilevazione empirica; 4) verifica e testing dei dati raccolti nell'indagine empirica; 5) elaborazione e rappresentazione statistica dei dati validati dall'attività di verifica.

La prima fase è stata focalizzata sulla determinazione di un campione di imprese StartUP iscritte nell'apposita sezione del registro delle imprese delle Camere di Commercio Italiane. Al momento della rilevazione – mese di luglio 2016 – detta sezione contava come iscritte n. 6.152 imprese startUP.

La determinazione del campione statistico è stata condotta con riguardo ai seguenti parametri: i) stratificazione del campione su base regionale; ii) margine di errore del 5%; iii) livello di confidenza del 95%. Dal punto di vista statistico si è determinato, pertanto, un campione coerente con i parametri sopra riportati di n. 260 imprese distribuite su base regionale come rappresentato nella Tavola n. 3 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>). La fase n. 2 ha avuto ad oggetto l'individuazione su base regionale delle imprese da analizzare e la definizione dei parametri da investigare per ciascuna impresa. Con riferimento all'individuazione delle imprese da analizzare sono state selezionate per ciascuna regione le imprese con depositato e disponibile nella banca dati AIDA, al momento dell'indagine ossia nel periodo giugno-luglio 2016, l'ultimo bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015. Per ciascuna regione all'interno delle imprese con depositato il bilancio al 31.12.2015 si è provveduto ad analizzare le imprese in funzione del fatturato, dall'impresa con il fatturato più elevato in ordine decrescente. L'omogeneità del criterio di scelta delle imprese per ciascuna regione è essenziale per la significatività dei dati raccolti dall'analisi dei bilanci. La definizione dei parametri da investigare per ciascuna impresa ha individuato: i) il fatturato rappresentato dal valore della produzione (A); ii) il costo della produzione (B); iii) il reddito operativo dato dalla differenza tra il valore della produzione e il costo della produzione ($A - B$); iv) i costi non monetari della gestione caratteristica (D), individuati all'interno del costo della produzione con principale riguardo alla voce relativa agli ammortamenti; v) la ricaduta economica rappresentata dai costi monetari e calcolata dalla differenza tra il costo della produzione (B) e i costi non monetari (D) ossia pari a $(B - D)$; vi) la ricaduta economica su base % calcolata avendo come base il valore della produzione (A) e calcolata come $[(B - D)/A]$; vii) gli anni di vita dell'impresa. All'interno di questo parametro le imprese sono state classificate in cinque classi: a) imprese aventi 1 anno di vita; b) imprese aventi due anni di vita; c) imprese aventi

tre anni di vita; d) imprese aventi quattro anni di vita; e) imprese con una vita superiore ai quattro anni; viii) numero di addetti risultanti dal bilancio al 31.12.2015. Per il numero di addetti oltre al totale risultante dal bilancio di fine esercizio 2015, le imprese sono state classificate in otto classi: a) imprese con zero dipendenti; b) imprese con un dipendente; c) imprese con un numero di dipendenti compreso tra due e cinque; d) imprese con un numero di dipendenti compreso tra sei e dieci; e) imprese con un numero di dipendenti compreso tra undici e venti; f) imprese con un numero di dipendenti compreso tra ventuno e trenta; g) imprese con un numero di dipendenti compreso tra trentuno e quaranta; h) imprese con un numero di dipendenti superiore a quaranta.

La fase n. 3 ha avuto ad oggetto la rilevazione per ciascuna impresa facente parte del campionamento statistico stratificato su base regionale dei dati relativi ai parametri sopra indicati e definiti nella fase n. 2. Per la rilevazione dei dati si è fatto ricorso alla banca dati AIDA.

La fase n. 4 ha avuto ad oggetto la verifica ed il testing dei dati raccolti nella fase n. 3 al fine di rilevare la presenza di errori e/o di incongruenze.

La fase n. 5 ha avuto ad oggetto le elaborazioni statistiche dei dati raccolti, rilevati e validati nelle fasi n. 3 e n. 4 e la rappresentazione statistica delle evidenze empiriche.

5. Le evidenze empiriche

L'attività di analisi dei dati oggetto di rilevazione è stata condotta con lo scopo di provare a misurare 1) l'impatto economico delle aziende startUP in termini di creazione e di distribuzione della ricchezza economica nel sistema ambiente e 2) l'impatto che il fenomeno delle startUP esercita sui livelli di occupazione.

Con riguardo al primo punto, relativo alla misurazione dell'impatto economico delle startUP in termini di creazione e di distribuzione della ricchezza economica nel sistema ambiente a cui appartengono, l'attività di analisi ha esaminato la gestione caratteristica come rappresentata nel conto economico dalle voci del valore della produzione e del costo della produzione.

La differenza tra valore della produzione e costo della produzione è espressa dal reddito operativo. Il reddito operativo rappresenta la ricchezza prodotta dalla gestione caratteristica. Detto indicatore, tuttavia, è calcolato al netto dei costi monetari e dei costi non monetari. I costi – siano essi monetari che non monetari – rappresentano valori economici che assorbono la ricchezza prodotta dalla gestione aziendale durante l'esercizio. I costi monetari trasferiscono la ricchezza assorbita all'esterno del sistema azienda

agli stakeholders presenti nel sistema ambiente: principalmente fornitori e dipendenti. I costi non monetari rappresentano la ricchezza che il sistema azienda trattiene al proprio interno a titolo di autofinanziamento improprio.

In questa prospettiva l'attività di analisi ha dapprima determinato per ciascuna impresa il valore della produzione (A), il costo della produzione (B) ed il reddito operativo come differenza tra i due valori ($A - B$). Successivamente l'attività di analisi per ciascuna impresa ha determinato i costi non monetari presenti all'interno del conto economico tra i costi della produzione. Nei bilanci analizzati si tratta principalmente di ammortamenti di competenza dell'esercizio e di taluni accantonamenti, tra i quali, quelli relativi ai trattamenti di fine rapporto e di quiescenza. La somma dei costi non monetari (D) esprime la ricchezza prodotta dall'azienda nell'esercizio, assorbita e trattenuta all'interno del sistema azienda.

La ricaduta economica nel sistema ambiente non è pertanto esprimibile dal reddito operativo: la ricchezza che l'azienda produce e distribuisce all'esterno del proprio sistema è espressa dalla somma dei costi monetari: nell'attività di analisi detta somma è stata calcolata per ciascuna impresa come differenza tra il costo della produzione (B) e la somma dei costi non monetari (D). Nell'analisi condotta la misurazione della ricchezza prodotta da ciascuna impresa e trasferita all'esterno del proprio sistema in termini di ricaduta economica è stata anche calcolata in termini % avendo come base il valore della produzione.

Affinché la differenza tra costo della produzione (B) e costi non monetari (D) possa essere ritenuta validamente espressione della ricchezza trasferita all'esterno del sistema ambiente è condizione necessaria che il reddito operativo sia positivo, ossia maggiore di zero.

Nell'attività di analisi svolta 76 imprese su 260 hanno un reddito operativo minore di zero. Il reddito operativo inferiore a zero consente di evidenziare che la ricchezza assorbita dai costi – siano essi monetari che non monetari – è superiore alla ricchezza prodotta. In altri termini il sistema azienda ha consumato più ricchezza di quella prodotta nel corso dell'esercizio creando con la gestione uno squilibrio economico. In questi casi si deve ritenere che la ricchezza assorbita e trasferita all'esterno del sistema azienda non possa superare il valore della ricchezza prodotta espresso dal valore della produzione.

Nei casi analizzati 60 imprese hanno un reddito operativo negativo anche non considerando i costi non monetari, ossia la ricchezza assorbita e trattenuta all'interno del sistema azienda, mentre 16 imprese hanno un reddito operativo superiore a zero se non si considerano i costi non monetari ossia l'autofinanziamento improprio.

Ai fini dell'analisi nel caso di imprese con reddito operativo negativo anche al netto dei costi non monetari – ossia non considerando i costi non monetari – il valore della ricchezza assorbita è pari al valore della produzione. Nel caso di imprese con un reddito operativo negativo, ma in termini assoluti inferiore ai costi non monetari si assume che la ricchezza assorbita e distribuita al sistema ambiente sia pari al costo della produzione (B) al netto dei costi non monetari (D) come nei casi in cui il reddito operativo è superiore a zero. In altri termini si assume, laddove il reddito operativo senza considerare i costi non monetari sia positivo, che la ricchezza distribuita possa essere misurata alla stessa stregua delle imprese in cui il reddito operativo è positivo anche considerando i costi monetari.

L'elaborazione del campionamento statistico stratificato su base regionale attraverso il calcolo della media e della mediana consente di esprimere quanto rappresentato nella Tavola n. 4 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

La Tavola n. 4 consente di evidenziare una correlazione diretta tra il valore della produzione e la ricaduta economica. Il coefficiente di correlazione, infatti, calcolato sui valori medi è pari a 0,99, mentre il coefficiente di correlazione tra il reddito operativo e la ricaduta economica, calcolato sui valori medi, è pari a 0,06.

La relazione tra valore della produzione e ricaduta economica è rappresentata anche nel grafico n. 1 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

L'indice di regressione lineare in coerenza a quanto sopra rappresentato è pari a 0,88. In termini % la ricaduta economica su base regionale è rappresentata nella Tavola n. 5 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

Come evidenziato nella Tavola n. 5 la regione con la più alta ricaduta economica media è la Liguria con una % pari al 95,23%, seguita dalla Toscana (93,33%), Lombardia (92,94%), dal Molise (92,78%) e dall'Umbria (92,46%).

La distribuzione della ricaduta economica in termini % su base regionale calcolata con i valori medi e la mediana è riportata nel grafico n. 2 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

Il grafico n. 2 evidenzia come la distribuzione dei valori medi e delle mediane su base regionale sia uniforme con valori non inferiori all'80% su base del valore della produzione. Ciò dimostra come la ricaduta economica per le imprese StartUP in termini di distribuzione della ricchezza prodotta sia significativa. Ovviamente per il completamento dell'indagine

bisognerebbe confrontare il dato rappresentato con lo stesso avente ad oggetto un campione qualificato e stratificato di imprese non StartUP.

Con riguardo al secondo aspetto relativo alla misurazione dell'impatto delle startUP sui livelli dell'occupazione l'attività di ricerca ha dapprima determinato un'analisi del ciclo di vita delle imprese investigate.

A questo riguardo è emerso che 16 imprese, pari al 6,15% del campione investigato, hanno vita da un anno, 62 imprese, pari al 23,85% del campione investigato, hanno una vita pari a due anni, 81 imprese, pari al 31,15% del campione investigato, hanno vita da tre anni, 61 imprese, pari al 23,46% del campione investigato, hanno una vita pari a quattro anni e 40 imprese, pari al 15,38% del campione investigato, hanno una vita superiore ai quattro anni. La mediana con riguardo al ciclo di vita delle aziende analizzate è pari a 3 anni.

Per quanto concerne il numero di addetti la mediana del campione analizzato è pari a 4 come riportato, congiuntamente alla distribuzione per classi, nella Tavola n. 6 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

La tavola n. 6 evidenzia come la classe con frequenza più alta sia quella che prevede la presenza di un numero di addetti compreso tra due e cinque, seguita dalle classi con un numero di dipendenti compreso tra 6 e 10, con un dipendente, con un numero di dipendenti compreso tra 11 e 20 e con zero dipendenti. Solo tre imprese hanno un numero di dipendenti compreso tra 21 e 30, tra 31 e 40 e maggiore di 40.

L'attività di analisi ha misurato il livello di relazione tra la vita delle imprese analizzate, il numero dei dipendenti e il valore della produzione mettendo in evidenza per entrambe le relazioni la mancanza di correlazione: nel primo caso infatti il coefficiente di correlazione è pari a 0,10 mentre nel secondo caso è pari a 0,54. Il dato è confermato anche dall'analisi della relazione tra la vita delle imprese e i livelli occupazionali delle stesse e la ricaduta economica: anche in queste fattispecie i coefficienti di correlazione dimostrano l'assenza di una relazione diretta. Assenza di relazione confermata anche tra il livello di occupazione e la vita dell'azienda. Per quanto attiene ai valori medi e alla mediana su base regionale i livelli di occupazione sono rappresentati nella Tavola n. 7 (<http://www.sidrea.it/fenomeno-startup-innovazione-imprenditorialita/>).

La Tavola n. 7 evidenzia come in termini di valori medi la regione che registra un maggiore impatto in termini occupazionali è il Friuli Venezia Giulia seguita da Sicilia, Abruzzo, Marche, Sardegna e Lombardia. In Friuli Venezia Giulia per ogni startUP si creano mediamente 11 posti di lavoro contro un solo posto di lavoro in Basilicata.

6. Criticità e prospettive future

L'attività di analisi condotta vuole essere un primissimo contributo allo studio non solo teorico del fenomeno delle nuove imprenditorialità in Italia con particolare riguardo alle startUP. Detto studio non è in grado ad oggi di presentare risultati considerabili come definitivi. Lo studio condotto presenta, infatti, alcune criticità che sono emerse durante le attività di indagine e che potranno essere ridotte e fronteggiate con successivi approfondimenti. In particolare le direttrici lungo le quali articolare il proseguimento dello studio sono:

- Dal punto di vista teorico rafforzare l'inquadramento dell'analisi all'interno dei filoni di studio relativi alle strategie aziendali ed allo strategic management cercando di trovare punti di contatto con la dottrina internazionale.
- Dal punto di vista empirico rafforzare le evidenze preliminari raccolte andando ad investigare:
 - Per il primo aspetto relativo al tema della creazione e distribuzione di valore al sistema ambiente:
 - Il Valore Aggiunto delle imprese investigate
 - Il MOL delle stesse
 - Il settore di appartenenza. Merita fare una segmentazione del campione anche per settore allo scopo di ridurre le differenze e le eterogeneità che tra le imprese oggetto del campione possono essere messe in evidenza.
 - La tipologia degli investimenti effettuati, con riguardo alle quote di ammortamento, e i criteri di finanziamento scelti dall'azienda medesima. Per gli investimenti meriterebbe anche indagare il turnover in termini di rinnovo.
 - Per il secondo aspetto relativo al tema dell'impatto sui livelli di occupazione:
 - Il settore di appartenenza. Anche in questa direzione merita una segmentazione del campione di imprese investigate.
 - Il ruolo dei soci all'interno dell'azienda: talvolta i soci sono coloro che prestano attività lavorativa senza essere inquadrati come dipendenti.

L'analisi svolta consente tuttavia di avere una maggiore chiarezza e consapevolezza delle prospettive future lungo le quali proseguire l'attività di ricerca.

Bibliografia

- Alegre, J. and Chiva, N.T., *Assessing the impact of organizational learning capability on product innovation performance: an empirical test*, in *Technovation*, Vol. 28, 2008
- Amaduzzi A., *Ragioneria Generale*, Firenze, Casa Editrice Dott. Luigi Macri, 1948
- Audretsch D.B., *La società imprenditoriale*, Venezia, Marsilio, 2009
- Barnett H.G., *Innovation: the Basis of Cultural Change*, McGraw-Hill, New York, 1953
- Baumol W.J., Litan R.E., Schramm C.J., *Capitalismo buono, capitalismo cattivo. L'imprenditorialità e i suoi nemici*, Milano, Egea, 2009
- Beccattini G., *Distretti industriali e made in Italy. Le basi del rinnovamento italiano*, Torino, Bollati Boringhieri, 1998
- Bertini U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Milano, Giuffrè, 1987
- Bessant J. and Tidd, J., *Innovation and Entrepreneurship*, NY, John Wiley and Sons Ltd, 2007
- Burns T., and Stalker G.M., *The Management of Innovation*, Tavistock, Londra, 1961
- Cafferata R. e Cerruti C., *Distretti industriali e agroalimentari. Esperienza a confronto*, Bari, Aracne, 2005
- Carroll J., *A Note on Departmental Autonomy and Innovation in Medical Schools*, in *Journal of Business*, 40, 4, 1967
- Chahinian R., *L'imprenditorialità nella conoscenza e nell'innovazione*, in *L'industria*, 1, gennaio – marzo, 2013
- Coda V., *L'orientamento strategico di fondo*, Milano, Egea, 1995
- Compagno C., *Il Management della qualità. Dagli standard al KM*, UTET, Torino, 1999
- D'Aveni R.A., *Hypercompetition. Managing the Dynamics of Strategic Maneuvering*, New York, The Free Press, 1994
- Denicolai S., *Economia e management dell'innovazione. Governo e intermediazione della conoscenza come leva di competitività*, Milano, Franco Angeli, 2010
- Dooley L. et al., *Supporting System Innovation*, in *International Journal of Innovation Management*, 4, 3, 2000
- Drucker P. F., *Innovation and Entrepreneurship. Practice and Principles*, NY, Roulledge, 2015
- Drucker P. F., *The discipline of innovation*, in *Harvard Business Review*, May 1, 1985

- European Commission, *Helping Firms Grow, European Competitiveness Report 2014*, Luxemburg, 2014
- Evan W.M., and Black G., *Innovation in Business Organizations: Some Factors Associated with Success or Failure of Staff Proposals*, in *Journal of Business*, 40, 4, 1967
- Fagerberg J., *Innovation: a guide to literature*, in Fagerberg, J., Mowery, D.C. and Nelson, R.R. (Eds), *The Oxford Handbook of Innovation*, Oxford University Press, Oxford
- Fanfani T., *Storia economica*, Milano, McGraw-Hill, 2010
- Galeotti M. e Garzella S., (a cura di), *Governo strategico dell'azienda*, Torino, Giappichelli, 2013
- Garzella S., *I confini d'azienda. Un approccio strategico*, Milao, Giuffré, 2000
- Garzella S., *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese"*, Torino, Giappichelli, 2005
- Guatri L. e Vicari S., *Sistemi d'impresa e capitalismi a confronto*, Milano, Egea, 1994
- Habiby A.S., Coyle D.M., *Imprenditori ad alta intensità*, in *Harvard Business Review*, edizione italiana, settembre, 2010
- Hall L.A. and Bagchi-Sen S., *An analysis of firm-level innovation strategies in the US biotechnology industry*, in *Technovation*, Vol. 27, 2007
- Kauffman Foundation, *The Kauffman Index. Startup activity*, 2015
- Keynes J. M., *The general theory of employment, interest and money*, Macmillan & Co, 1936
- Kirzner I.M., *Competition and entrepreneurship*, University of Chicago Press, Chicago, 1973
- Kline, S.J., and Rosenberg N., *An overview of innovation*, in R. Landau & N. Rosenberg (eds.), "The Positive Sum Strategy: Harnessing Technology for Economic Growth", National Academy Press, Washington, D.C., 1986
- Knight E. K., *A Descriptive Model of the Intra-Firm Innovation Process*, in *The Journal of Business*, University of Chicago Press, vol. 40, 1967
- Lawrence P.R., and Lorsch J.W., *Differentiation and integration in complex organizations*, *Administrative Science Quarterly*, 12, 1967
- Marchi L., Paolini A. e Quagli A., *Strumenti di analisi gestionale. Il profilo strategico*, Torino, Giappichelli, 1997
- Martin M. J. C., *Managing innovation and entrepreneurship in technology-web based firms*, NY, John Wiley and Sons Ltd, 1994

- Massa S. e Testa S., *Innovation or Imitation? Benchmarking: a knowledge-management process to innovate services*, in *Benchmarking: An International Journal*, Vol. 11 No. 6, 2004
- Ministero dello Sviluppo Economico, *Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle startup e delle PMI innovative*, Roma, settembre 2015
- Ministero dello Sviluppo Economico, *Scheda di sintesi della policy a sostegno delle startup innovative*, Roma, 2 maggio 2016
- Mothe C. e Thi T. U. N., *The link between non-technological innovations and technological innovations*, in *European Journal of Innovation Management*, Vol. 13, N. 3, 2010
- OCSE, *OECD Science, Technology and Industry Scoreboard 2013*, OECD Publishing, 2013
- Onesti T., Angiola N., Bianchi Martini S., Garzella S. e Muserra A. L., (a cura di), *Strategie di sviluppo aziendale, processi di corporate governance e creazione di valore*, Milano, Franco Angeli, 2013
- Palumbo F. e Dominici G., *Innovazione e imprenditorialità. Il ruolo degli spin off universitari*, Milano, Createspace, 2013
- Penrose, E.T., *The Theory of the Growth of the Firm*, NY, John Wiley, 1959
- Perrow C., *Organizational Analysis*, Tavistock, Londra, 1970
- Quagli A., *Knowledge management: la gestione della conoscenza aziendale*, Egea, Milano, 2001
- Rajola F., *Manuale dell'innovazione: strategia, organizzazione e tecnologia*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2006
- Rogers E.M., and Shoemaker F.F., *Communication of Innovation: A Cross-Cultural Approach*, The Free Press, New York, 1971
- Rullani E., *Economia della conoscenza e impresa diffusa*, in Cappiello G., Galbiati S. (a cura di), *Rinforzare la rete. Imprese e istituzioni nel tempo dell'innovazione e della discontinuità*, Bologna, Il Mulino, 2010
- Rullani E., *L'economia del noi. Una nuova prospettiva nell'economia della produzione e del consumo*, in *Economia e società regionale*, 2001
- Russo-Spena T. e Mele C., *"Five Co's" in innovating: a practice-based view*, in *Journal of Service Management*, Vo. 23, N. 4, 2012
- Schumpeter, J.A., *Theoretical problems of economic growth*, in *Journal of Economic History Supplement*, Vol. 7, Supplement 1, 1947
- Shumpeter J. A., *Il capitalismo può sopravvivere?*, Milano, Etas, 2010
- Shumpeter J. A., *L'imprenditore e la storia dell'impresa. Scritti 1927-1949*, Salsano A. (a cura di), Torino, Bollati Boringhieri, 1993

- Smith A., *La ricchezza delle nazioni*, Bagiotti A. e Bagiotti T. (a cura di), Torino, Utet, 2013
- Unger B., *Innovation Systems and Innovative Performance: Voice Systems*, in *Organization Studies*, 21, 5, 2000
- Visco I., *Investire in conoscenza. Per la crescita economica*, Bologna, Il Mulino, 2009
- Visconti F., *Il governo dei distretti industriali. Strategie, strutture ruoli*, Milano, Egea, 2002
- Woodward J., *Industrial Organization, Theory and Practice*, Oxford University Press, Londra, 1965
- Zortea-Johnston E., Darroch J. and Matear S., *Business orientations and innovation in small and medium sized enterprises*, in *International Entrepreneurship and Management Journal*, Vol. 8 No. 2, 2012.

SOCIAL IMPACT INVESTMENTS: SOCIAL AND FINANCIAL RETURNS RELATED TO RISKS. A THEORETICAL APPROACH

Valter Cantino, Alain Devalle, Simona Fiandrino¹

1. Introduction

During the last decade, the engagement in “new ways of choosing whom to make grants to, new ways of making grants” (Katz, 2005), and generally speaking, new ways of financing social business initiatives, has become of primary importance. The spectrum of these new approaches, so-called Social Impact Investments, has replaced the traditional financial business models and has received ever-growing attention from both academics and practitioners. It has become attractive investigating the social performance achieved, uplifting the environmental sustainability and providing some social measures in order to contribute to the well-being (Grieco, Micheline & Iasevoli, 2015) and the cohesion of society (Dumciuviene & Stundziene, 2015). This trend is in contrast with the traditional objectives like measuring and achieving the sole economic return that practitioners and academics have been pursuing for decades (Cantino, Coni, & Fiandrino, 2016) because of the following facts. Firstly, there has been an huge changing from “welfare state” into “welfare society” (Zamagni, Venturi, & Rago, 2015). Indeed, since the financial crisis has started, public organizations have not been able to completely support new social needs through public funds. Moreover, also charities and philanthropists alone “are no longer capable of dealing with the twenty-first century’s social and environmental challenges” (Brandstetter & Lehner, 2015). Secondly, a deep engagement of all the stakeholders in the share value creation (Bengo, Arena, Azzone, & Calderini, 2016) has been increased involving disparate counterparts.

More specifically, investors start to apply instruments to monitoring and managing their financing with the long-term expectation of boosting a “proactive risk management” that mitigate not only own business risks but also “risks for society” (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011). In addition charities, non-profit organizations, social entrepreneurs and, generally, all the decision makers that aim to pursue social impact, improve the

¹ University of Turin.

accountability of their mission. Thus, the achievement of the social mission implies that the decision makers deeply understand “how operations run” in order to “improve effectiveness in the service delivery” (Brandstetter & Lehner, 2015). Last but not for least, community takes advantage of transparency, trustworthiness and awareness.

As a consequence, taking into account the social mission, the environmental sustainability has become challenging, “scattered and disparate issue, coming from diverse perspectives” (Daggers & Nicholls, 2016). Indeed, despite the considerable interest on this issue and the potential ability to the market increasing, there are several on-going researches in this field. First and foremost, there have not been any uniform definitions and clear terms to related concepts yet (Höchstädter & Scheck, 2015), so that implies much more difficulties and confusion in terms of decision making processes for impact investors, foundations and grant-makers that advance sustainable and mission-related projects. Secondly, difficulties in terms of “generating robust findings from weak data” (Nicholls, 2010) are manifold barriers in providing meaningful impact indicators (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011). Moreover, there are the following interconnected and inter-dependent “open research questions”. Which are the guidelines to assign financial resources for sustainable social projects which aim to achieve social and environmental impact on the society? By this way, Mudaliar, Schiff and Bass (2016) reveal that the assessment process of investments, which includes both financial and social aims, has not the same criteria. More precisely, in such cases, the due diligence process includes a targeted screen in the evaluation of each investment’s social and environmental features, whereas in others, social impact and impact risk are assessed in tandem with financial due diligence. So, a noteworthy lack in terms of decision making process with effectiveness and efficiency criteria sorts out. Indeed Mudaliar et al. (2016) explain that “although investors collect the same data for diligence of both impact and conventional investments, certain key factors are weighed differently between the two cases although this respondent did not specify how or which key factors might be weighed differently”.

In addition, how to achieve an effective way of financing that takes into account not only the financial return, but also the social value with the objective of achieving some kind of risk mitigation? This second lack consists in the weakness of different ways to include social risks and returns other than through negative screening. Currently, only small and often dedicated funds apply some sort of positive screening (Brandstetter & Lehner, 2015); otherwise professional investors normally use the traditional

portfolio allocation model evaluating financial risks and returns to address rational investment decisions (Clark, Emerson, & Thornley, 2013; Wood, Thornley, & Grace, 2012; Richardson, 2011). Literature is lacking in terms of the development of a portfolio optimization of impact investing. To the best of our knowledge, only few researches (Brandstetter & Lehner, 2015, 2014; Saltuk & Idrissi, 2012; Grabenwarter & Liechtenstein, 2011) provide valuable insights on impact portfolio construction as an “iterative process”. A possible solution might be implementing a disclosure model that ranks projects and investments using criteria of efficiency related to effectiveness in order to mitigate risks, both social and financial.

In other words, funders have to consider two aspects in the capital allocation process:

- social effectiveness, so that the objective in terms of achieving the social mission;
- economic efficiency, so that the challenge in optimizing (not wasting) financial resources in order to recover the initial investment.

As a consequence, taking into account these two criteria implies the need of a preliminary assessment of sustainable projects that requires the analysis of the relationships between parameters of risk, financial return and social impact.

Drawing on these considerations, the paper firstly sheds light on the current approaches around the Social Impact Investment framework, in order to clarify the terminology and to fill this lack. Secondly, the paper positions the literature referring to impact portfolio optimizations that include financial return, social impact and risks. Finally, we contribute by providing the future analysis of the case study of “Banca Prossima”, bank of the Intesa Sanpaolo Group exclusively focused on the non-profit sector, on which we are gathering data. This bank is a valuable and worthy example in sustaining social business initiatives because it has been adopted social and environment assessment criteria for the decision-making system and build an internal rating based approach applied for the social sector.

The remainder of the paper is structured as follows. Section 2 draws an outline of the impact investing framework taking into account the main definitions provided by academics and practitioners, explaining our point of view. Section 3 analyses the related literature on portfolio construction in order to better understand a level of risk recognizing a certain level of financial return alongside a measure of social impact. Section 4 sets out the future challenges on the analysis of the case study selected. Section 5 concludes addressing research questions to advance the study of efficiency

and effectiveness ways of financing around the impact investing framework.

2. Definitional Outlining on Social Impact Investment

The increased needs and local issues facing the society can no longer be addressed only by fundraising philanthropic activities. In other words, a purely philanthropy approach have to be overtaken (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011). This is the main reason why the research field of Social Impact Investments has been developing around the social business ecosystem. Both academics and policy makers have been starting with taking into consideration not only the financial return but also targeting social and environmental data achieved and the impact change produced on the whole community. Moreover they have been deeper facing on this complex issue trying to providing an uniform definition because it is not so clear what the term stands for (Höchstädter & Scheck, 2015; Mendell & Barbosa, 2013; Eurosif, 2012). The preliminary difference that we capture is between social impact investments and social finance. Social finance is “conceived as an ethos about the way money is used” (Nicholls & Pharoah, 2008; Hangl, 2014) so it is defined as “a mechanism for channelling capital” (Brandstetter & Lehner, 2015) including a large spectrum of financing supports (from grants to equity) and encompassing Microfinance, targeted Social Responsible Investments, Social Enterprise Financing (Nicholls & Pharoah, 2008; Dagggers & Nicholls, 2016). As a consequence, it is easy derived that “social finance does not necessary entail the repayment of capital by ‘investee’ - or grantee - organizations” (Dagggers & Nicholls, 2016). This is not truly for the Social Impact Investment approaches, in which the financial return, even if below the market return, is always encompassed. As a consequence, we focus in deep on the Social Impact Investments approaches that include Impact Investing, Social Investments, Venture Philanthropy and Social Responsible Investing. Global Impact Investing Network (GIIN) defines “Impact Investments as investments made into companies, organizations and funds with the intention of generating social and environmental impact with a financial return”. According to the Social Impact Investment Taskforce “Social impact investment are those that intentionally target specific objectives along with financial return and measure the achievement of both”. Dagggers & Nicholls (2016) provide the following definition: “impact investing concerns on the use of capital to create specified social or environmental impact, whether it is through direct allocation capital, investment in funds or contractual agreements such as Social Impact Bonds (SIBs)”. So, there

are some subtle signs around the two meanings: someone argues that are synonyms (Imbert & Knoepfel, 2011), whereas others high the point that social impact investment is a sub-category of impact investing (Hill, 2011; Laing et al., 2012). What becomes clear is that the terms center around two core elements: financial return and non-financial impact (Höchstädter & Scheck, 2015). The difference between the two meanings is captured by considering the ultimate objective of their activity. Whereas impact investing focuses on investor behavior and motivations, including also the category of real assets (Brandstetter & Lehner, 2015), social impact investment seeks engagement with existing networks of charities and social enterprises, so there is a deep focus on the investee (Daggers & Nicholls, 2016).

Impact Investing differs also from Sustainable and Responsible Investment (SRI) termed “ethical investment” because it integrates ethical, social and environmental criteria into traditional financial investment decision (Chadwick, 2012) applying strategies of exclusions and norms-based screening. This is truly for most academic and practitioner (Höchstädter & Scheck, 2015; Stanfield, 2011; Freireich & Fulton, 2009) because SRI seeks to channel financial capital towards activities that are designed to produce socially and environmentally sustainable impacts (Buttle, 2007), but that can also offer some minimum financial returns (Geobey, Westley & Weber, 2012).

Finally, Venture Philanthropy is a blended approach defined by the European Venture Philanthropy Association (EVPA) as “an integrate approach that works to build stronger social organizations by providing them both financial and non-financial support in order to increase their societal impact” (Boiardi & Hehenberger, 2015). So, the key characteristics are the provision of patient capital and value added services with a long term perspective and the high engagement between venture philanthropists and social entrepreneurs in order to implement an accountability-for results process (John, 2006), so-called social impact measurement.

To summarize, Social Impact Investment strategies can be clustered into three different categories according to their objective (L. Hehenberger, Boiardi, & Gianoncelli, 2016):

- Impact-only strategies: both social returns and a negative financial returns are expected;
- Impact-first strategies: a societal return is the purpose, but they may also generate a financial return; water, sustainable agriculture, to name some examples. This category is heavily focused on developing markets;

- Finance-first strategies: the financial return is maximized and the societal impact is secondary.

Table 1 (<http://www.sidrea.it/social-impact-investment/>) shows the scheme that includes categories, definitions and the related literature provided by academics and practitioners. The boundaries definitions are clustered matching the criteria with regards to the targeted sector the initiatives are focused on. The Terms are positioned from the broadest that includes a lot of strategies to the one that gathers few approaches.

3. The related Literature on Portfolio Optimization Tools: financial returns, social impact and mitigated risks

Investors have the crucial role in uplifting social and environmental challenges (Drexler et al., 2013) because of the reasons briefly mentioned above. So, in order to not waste financial resources and adopt uniform judgements in financing social and environmental projects, “including impact investments in existing optimized portfolios” (Brandstetter & Lehner, 2014) is required.

By this way, the existing literature is still at the beginning and there are “few tangible suggestions regarding further steps” (Richardson, 2011; Wood et al., 2012). To the best of our knowledge, the first attempt of theoretical concepts on portfolio building is provided by Grabenwarter and Liechtenstein (2011). Their proposal model helps to establish an integrated measure for financial and impact performance at portfolio implementing the CAPM, so-called Capital Asset Pricing model with meaningful KPIs, so-called Key Performance Indicators. The authors establish “an integrated measure for financial and impact investing performance at portfolio level while maintaining the freedom for meaningful KPIs at the level of individual business model” (Grabenwarter & Liechtenstein, 2011). A further deeper contribute of a theoretical framework regarding return, impact and risk has provided by Saltuk (2012). By this way, Brandstetter and Lehner (2015, 2014) address this issue in the same direction with two valuable contributions. The authors provides a “mathematical and blended approach that bridge the gap between the social and financial logics in the context of impact investing, using the Black-Litterman Model (1992)”.

The approach incorporates social investments’ specific parameters alongside financial values into the traditional logic of portfolio optimization, based on risk and return. Thus, the three main metrics of impact investing decision process are: the financial return, the social impact and the related risks. According to the traditional financial decision making theories and portfolio optimization (Fabozzi, Kolm, Pachamanova, &

Focardi, 2007; Kolm, Tütüncü, & Fabozzi, 2014) financial return is maximized for a given level of risk. The traditional investment process entails the decision of a trade-off between risk and return in order to allocate funds among different investments. Taking into account the social impact, we could define it as an intent of boosting social activities in order to contribute to the improvement of the well-being of the society.

Literature, from both academics and policy maker, is widespread in terms of social impact measurement (Zamagni et al., 2015; Grabenwarter & Liechtenstein, 2011; Bengo et al., 2016; Keeble, Topiol, & Berkeley, 2003). Indeed, during these recent years, the social measurement has become “one of the most active topic in the field of impact investing” (Brandstetter & Lehner, 2014; Harji & Jackson, 2012). By this way, the Foundation Center in partnership with McKinsey & Co. launched in 2010 the TRASI, which stands for Tools and Resources for Assessing Social Impact. It is a searchable online database of about 150 approaches and indicators to social impact measurement, in order to widespread the knowledge of the social sector’s evaluation and assessment (Grieco, Iasevoli, & Michellini, 2012; Grieco et al., 2015; Kroeger & Weber, 2014). The most widespread synthetic indicator is the Social Return On Investment, so-called SROI, that measures the non-financial impact of an investment. This method is a guideline in order to “monetize some features of the social value creation, especially economic metrics like increasing in participant income due to education or job placement. Best practices in SROI analysis also include gathering information on benefits that cannot be quantified, to permit a sophisticated understanding of impact” (Höchstädter & Scheck, 2015). Although, “one-size fits all” (Hehenberger, Boiardi & Gianoncelli, 2014) measurements of the social change could not be applied to the all sectors. In addition, the Social Return on Investment is considered as an ex-post measurement so, undertaking also Social Impact Assessment (SIA) for an ex-ante evaluation become essential (Dumciuviene & Stundziene, 2015; Esteves, Franks, & Vanclay, 2012; Grieco et al., 2015). Thanks SIA, funders rationally weight costs in relations to the future outcomes assessed, so that leads more responsibility in the decision-making process.

More precisely, “assessing the social impact and social risks together can provide more insight into the social aspects of development...and is a complementary approach that can significantly improve the process and outcomes” (Mahmoudi, Renn, Vanclay, Hoffmann, & Karami, 2013). In this direction, Mahmoudi et al. (2013) build an hybrid model so called “Risk and Social Impact Assessment” in which not only the social impact is

encompassed but also the risks dimension, equally meaningful. Risk is defined by Aven and Renn (2009) as the “uncertainty about the severity of the events and consequences of an activity”. Saltuk and Idrissi (2012); O’Donohoe, Leijonhufvud, Saltuk, Bugg-Levine, and Brandenburg (2010); Laing et al. (2012) provide a framework of risk factors identified taking into account both the traditional financial sphere and the social impact perspective (Brandstetter & Lehner, 2014). Indeed, combining social impact to risks, it becomes crucial going beyond the traditional financial risks commonly known in the financial market such as market risk, credit risk, operational risk, currency risk. Similar to Saltuk and Idrissi (2012); Ventures (2014), we summarise as follows a synthetic cluster of risks that affect the social impact investment approach:

- Transactional Risk: risk of transaction costs in terms of time and money spent on due diligence, deal structuring and on-going monitoring of the assets that could be smaller than the potential return and greater than the ones estimated in the ex-ante evaluation (Ventures, 2014);
- Impact Risk: the risk related to the mission drift, so that the intervention will not achieve the desired outcome because of external environmental aversions and lacks in measurement and reporting on-going progresses;
- Counterparty Risk: the risk of loss from default by a party to which the investors have exposure in respect of their investments. This phenomenon is mostly due to some kind of missing information so-called asymmetrical information (Akerlof, 1995) that produce uncertainty around the market;
- Capital Risk: the risk of a loss in owner asset of the original investment amount, either real or nominal terms (Ventures, 2014).

Taking into account the three performance metrics, so that financial return and social impact related to risks, allows policy markers to introduce a forward-thinking view in their making decision process. More specifically, assessing risks implies rational decision in the ex-ante evaluation and a mitigation of risks due to the social impact achieved in the post phase (Figure 1 - <http://www.sidrea.it/social-impact-investment/>).

Assuming the risk of fund manager, R , dependent on the financial return, $E(R_i)$, and the social impact, I_s , we derive a certain level of risk of the fund managers. The R equation is defined as follow:

$$\hat{R}[E(R_i), I_s] = \beta \cdot E(R_i) + (1 - \beta) \cdot \frac{1}{\alpha + I_s}. \quad (1)$$

The risk of the fund manager is proportional to the financial return, i.e., an increase in the financial return corresponds to an increase of \hat{R} . On the contrary, when the social impact augments, i.e., the capital invested by banking foundation or professional investors actually positively helps local development, the risk of the fund manager decreases. It should be noted that both parameter, $E(R_i)$ and I_s are expressed in real values in the range $[0, 1]$. The parameter α is a coefficient, with $\alpha > 0$, to avoid the term $1/I_s = \infty$ when $I_s \rightarrow 0$. More specifically:

$$\alpha = \begin{cases} \alpha = 0 & \text{if } 0 < I_s \leq 1 \\ \alpha > 0 & \text{if } I_s = 0 \end{cases} \tag{2}$$

The term β is a balancing coefficient that weights the importance of $E(R_i)$ and I_s . β assumes real values in the range $[0,1]$. As R is always a positive number, to have a significant metric to assess the risk of the fund manager \hat{R} , we bound R to 1:

$$\hat{R} = \min (R, 1) \tag{3}$$

Figure 2 illustrates the behavior of R having set $\beta = 0.5$. The graph shows that for low values of the social impact, the risk is highly dependent on the social impact. For high values of the social impact, the risk is highly dependent on the financial return. The inductive approach used in Equation (1) to build Figure 2 (<http://www.sidrea.it/social-impact-investment/>) is the first attempt to provide this insight. Accepting a lower financial return and for increasing level of social impact, social risks for the fund managers decrease.

In the following section we remark the value of addressing social impact related to risks by providing future development in the analysis of the key features and the strengths of “Banca Prossima” deeply engaged in social business initiatives in order to create a social change for the whole community.

4. Future development from the case “Banca Prossima”

The case study of “Banca Prossima” will be used to demonstrate how the assessment of risks works in the implementation of an effective strategy of impact investing. Banca Prossima was born in 2007 with the aim of creating social value; so that it is entirely focused on the non-profit sector. The Art. 4 expresses the stated purpose of the bank that it is “the creation of

social value (...) With this aim, the Company supports social initiatives that pursue the sustainability of individuals undergoing significant economic hardship; the diffusion of culture and education, the safeguarding of the environment and arts, finally ensuring accessing to financial resources and scaling employment". Banca Prossima's statutory purpose is the creation of social value, and by doing so, the Company aims at sustaining social enterprises by financing their social projects. As briefly mentioned in the introduction, Banca Prossima is a valuable example because it has adopted rational social and environment assessment criteria for the decision-making system. More precisely, the bank developed a rating system based on indicators which takes into account the key characteristics of the non-profit sector, such as the social enterprise's governance structure, their fundraising skills and the internal forms of stakeholders' engagement. Rational criteria of assigning financial resources are needed in order to better identify valuable projects and sustain social entrepreneurship. Indeed, whereas the decisions in financing a traditional financial project imply the balance of high-risk and low-risk project related to the recover of the initial investment, in the social sector, impact metrics need to be address and better clarify in the decision making process. As a consequence, a pointed assessment of potential risks and impacts, both social and financial, has to be built in order to assign financial resources in an effectiveness way related to efficiency in terms of the recovery of the initial investment. Moreover "Banca Prossima" is a distinctiveness case in approaching with different instruments in order to boost other social projects. By this way, the Company creates a fund for social enterprises' development in which half of the profits (at least) flows within. In addition, the banks places special bonds which can be transformed into low interest rate loan and also provides a service called "Terzo Valore" (Third Value). In this platform, social organizations access to financing thanks the help of "Banca Prossima" or private investors, with the guarantee of the restitution of the capital invested. These are the main reasons why we select "Banca Prossima" for this future deep analysis. It is a valuable example to test the content of financial resources' assignment for the social business ecosystem. The approach of the analysis, that we will conduct, will be structured firstly analyzing the strategic mission and the criteria assignments, so that if they are clustered by sector, dimension, social impact, risks and/or financial return. In addition, we will certainly investigate on the existence of a relationship between mitigated social risks and achieved financial returns.

5. Conclusion

The paper places an emphasis on two main concepts. The former addresses the importance of providing systematic definitions around the research field of Social Impact Investments. The latter sorts out the relevance of better sustaining social business initiatives using criteria of effectiveness related to efficiency. In order words, the pointed assessment of social projects requires the better ex-ante analysis of potential risks and impact, both social and financial in order to achieve an ex-post social impact, mitigated risks and some kind of financial return, even if below the market return that partially covers the initial investments. In doing so, creating a portfolio of social investments that can be used to manage risk provide a better understanding in the assignments of resources. This analysis was conducted considering an ex-post evaluation process, so that it is derived a level of social risks, thanks certain level of social impact and financial return. The concept is that accepting a lower financial return in order to increase the social impact of the project, the social risk decreases in results of a valuable consequence: in the long-term period there could be a decrease in the level of social risk mitigated by the community and an improvement on its awareness. The paper is explanatory in the approach and still entails some limitations that leads us to implement and boost the model in future researches into these directions. The analysis of the case study of “Banca Prossima” is at the beginning, so this paper could be defined as a work going progress. By this way, we will certainly go in the direction of deeply analyzing the case study. The challenge is to contribute by placing emphasis in grant-makers and investors in optimizing the capital allocation process taking into account both financial and social returns related to risks.

References

- Akerlof, G. (1995). The market for “Lemons”: Quality uncertainty and the market mechanism. In *Essential readings in economics* (pp. 175–188). Springer.
- Aven, T., & Renn, O. (2009). On risk defined as an event where the outcome is uncertain. *Journal of risk research*, 12(1), 1–11.
- Bengo, I., Arena, M., Azzone, G., & Calderini, M. (2016). Indicators and metrics for social business: a review of current approaches. *Journal of Social Entrepreneurship*, 7(1), 1–24.
- Boiardi, P., & Hehenberger, L. (2015, December). *A practical guide to adding value through non-financial support* (Tech. Rep.) European Venture Philanthropy Association.

- Brandstetter, L., & Lehner, O. M. (2014). Impact investment portfolios: Including social risks and returns.
- Brandstetter, L., & Lehner, OM (2015). Opening the Market for Impact Investments: The Need for Adapted Portfolio Tools. *Entrepreneurship Research Journal*, 5(2), 87–107.
- Buttle, M. (2007). ‘I’m not in it for the money’: Constructing and mediating ethical reconnections in UK social banking. *Geoforum*, 38(6), 1076–1088.
- Cantino, V., Coni, S., & Fiandrino, S. (2016). Beyond grants: how non-financial supports enhance social entrepreneurship. the case of CRT Foundation. X Colloquio Scientifico sull’Impresa Sociale, 10 - 11 giugno 2016, Università degli Studi di Napoli “Federico II”.
- Clark, C., Emerson, J., & Thornley, B. (2013). *Impact investing 2.0: The way forward—insight from 12 outstanding funds*. Pacific Community Ventures, Inc. (PCV), Impact Assets, and Duke University’s Fuqua School of Business.
- Clarkin, J. E., & L Cangioni, C. (2016). Impact investing: A primer and review of the literature. *Entrepreneurship Research Journal*, 6(2), 135–173.
- Drexler, M., Noble, A., & Bryce, J. (2013). From the margins to the mainstream: Assessment of the impact investment sector and opportunities to engage mainstream investors. In *World Economic Forum*.
- Dumciuviene, D., & Stundziene, A. (2015). The efficiency of structural support and impact on economic and social indicators. *Technological and Economic Development of Economy*, 21(4), 660–675.
- Esteves, A. M., Franks, D., & Vanclay, F. (2012). Social impact assessment: the state of the art. *Impact Assessment and Project Appraisal*, 30(1), 34–42.
- Eurosif. (2012). *European SRI study 2012*. Eurosif Paris.
- Fabozzi, F. J., Kolm, P. N., Pachamanova, D. A., & Focardi, S. M. (2007). *Robust portfolio optimization and management*. John Wiley & Sons.
- Freireich, J., & Fulton, K. (2009). *Investing for social and environmental impact: A design for catalyzing an emerging industry*. Monitor Institute, January.
- Geobey, S., Westley, F. R., & Weber, O. (2012). Enabling social innovation through developmental social finance. *Journal of Social Entrepreneurship*, 3(2), 151–165.
- Grabenwarter, U., & Liechtenstein, H. (2011). In search of gamma-an unconventional perspective on impact investing.

- Grieco, C., Iasevoli, G., & Michelini, L. (2012). *Impresa sociale e creazione di valore: una tassonomia dei modelli di misurazione dell'impatto sociale sul territorio. In Conference proceedings: XXIV Sinergie Conference.*
- Grieco, C., Michelini, L., & Iasevoli, G. (2015). Measuring value creation in social enterprises a cluster analysis of social impact assessment models. *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 44(6), 1173–1193.
- Hangl, C. (2014). A literature review about the landscape of social finance. *Journal of Finance and Risk Perspectives*, 3(4), 64–98.
- Harji, K., & Jackson, E. T. (2012). *Accelerating impact: Achievements, challenges and what's next in building the impact investing industry.* New York City: The Rockefeller Foundation.
- Harold, J., Spitzer, J., & Emerson, J. (2007). Blended value investing: Integrating environmental risks and opportunities into securities valuation.
- Hehenberger, L., Boiardi, P., & Gianoncelli, A. (2016). *From traditional philanthropy to venture philanthropy.* Principles and Practice of Impact Investing: A Catalytic Revolution, 128.
- Hehenberger, P., Lisa Boiardi, & Gianoncelli, A. (2014). *European venture philanthropy and social investment 2012/2013.* European Venture Philanthropy Association.
- Hill, K. (2011). Investor perspectives on social enterprise financing. ClearlySo, City of London and the Big Lottery Fund.
- Höchstädter, A. K., & Scheck, B. (2015). What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. *Journal of Business Ethics*, 132(2), 449–475.
- Howard, E. (2012). Challenges and opportunities in social finance in the UK. Cicero Group, October.
- Imbert, D., & Knoepfel, I. (2011). 360-degrees for mission: How leading European foundations use their investments to support their mission and the greater good. Mistra.
- Ingstad, E. L., Knockaert, M., & Fassin, Y. (2014). Smart money for social ventures: an analysis of the value-adding activities of philanthropic venture capitalists. *Venture Capital*, 16(4), 349–378.
- Daggers J., & Nicholls, A. (2016, May). The landscape of social impact investment research: Trends and opportunities (Tech. Rep.). Oxford's Said Business School and MacArthur Foundation.
- John, R. (2006). *Venture philanthropy: The Evolution of high engagement philanthropy in Europe.*

- Juhani Lehtonen, T. (2013). Philosophical issues in responsible investment: a care-ethical approach. *Social Responsibility Journal*, 9(4), 589–602.
- Katz, S. N. (2005). What does it mean to say that philanthropy is "effective"? The philanthropists' new clothes. *Proceedings of the American Philosophical Society*, 149(2), 123–131.
- Keeble, J. J., Topiol, S., & Berkeley, S. (2003). Using indicators to measure sustainability performance at a corporate and project level. *Journal of Business Ethics*, 44(2-3), 149–158.
- Kolm, P. N., Tütüncü, R., & Fabozzi, F. J. (2014). 60 years of portfolio optimization: Practical challenges and current trends. *European Journal of Operational Research*, 234(2), 356–371.
- Kroeger, A., & Weber, C. (2014). Developing a conceptual framework for comparing social value creation. *Academy of Management Review*, 39(4), 513–540.
- Laing, N., Long, C., Marcandalli, A., Matthews, J., Grahovac, A., & Featherby, J. (2012). *The UK social investment market: The current landscape and a framework for investor decision making*. Boston, MA: Cambridge Associates.
- Letts, C. W., Ryan, W., & Grossman, A. (1997). Virtuous capital: What foundations can learn from venture capitalists. *Harvard business review*, 75, 36–50.
- Mahmoudi, H., Renn, O., Vanclay, F., Hoffmann, V., & Karami, E. (2013). A framework for combining social impact assessment and risk assessment. *Environmental Impact Assessment Review*, 43, 1–8.
- Mendell, M., & Barbosa, E. (2013). Impact investing: a preliminary analysis of emergent primary and secondary exchange platforms. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 3(2), 111–123.
- Mudaliar, A., Schiff, H., & Bass, R. (2016). Annual impact investor survey (Tech. Rep.) Global Impact Investing Network, GIIN and J.P. Morgan.
- Nicholls, A. (2010). The institutionalization of social investment: The interplay of investment logics and investor rationalities. *Journal of social entrepreneurship*, 1(1), 70–100.
- Nicholls, A., & Pharoah, C. (2008). *The landscape of social investment: A holistic topology of opportunities and challenges*. Said Business School.
- O'Donohoe, N., Leijonhufvud, C., Saltuk, Y., Bugg-Levine, A., & Brandenburg, M. (2010). Impact investments. *An emerging asset class*, 96.
- Richardson, B. J. (2011). From fiduciary duties to fiduciary relationships for socially responsible investing: responding to the will of

- beneficiaries. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 1(1), 5–19.
- Saltuk, Y., & Idrissi, A. (2012). *A portfolio approach to impact investment*. Global Social Finance Research, JP Morgan.
- Scarlata, M., & Alemany, L. (2008). Philanthropic venture capital: Can the key elements of venture capital be applied successfully to social enterprises? Available at SSRN 1099277.
- Scarlata, M., Alemany, L., & Zacharakis, A. (2012). Philanthropic venture capital: Venture capital for social entrepreneurs? *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 8(4).
- Shah, S., & Costa, K. (2013). *Social finance: A primer*. Center for American Progress.
- Stanfield, J. R. (2011). Some social economics concepts for future research. *In Forum for social economics (Vol. 40, pp. 7–17)*.
- Taskforce, S. I. I. (2014). *Measuring impact*. Social Impact Investment Taskforce.
- Thornley, B., Wood, D., Grace, K., & Sullivant, S. (2011). Impact investing. a framework for policy design and analysis, pacific community ventures. Inc. & Initiative for Responsible Investment.
- Ventures, B. (2014). Shifting the lens: A de-risking toolkit for impact investment. (Tech. Rep.)
- Wilson, K. E., Silva, F., & Ricardson, D. (2015). Social impact investment: Building the evidence base. Available at SSRN 2562082.
- Wood, D., Thornley, B., & Grace, K. (2012). Impact at scale: Policy innovation for institutional investment with social and environmental benefit. Pacific Community Ventures, Institute for Responsible Investment at Harvard University and Rockefeller Foundation, February.
- Zamagni, S., Venturi, P., & Rago, S. (2015). Valutare l’impatto sociale. La questione della misurazione nelle imprese sociali. *Impresa Soc*, 6.

BUSINESS ADMINISTRATIVE SYSTEMS AND BANKRUPTCY FINANCIAL DISTRESS

Angelo Paletta¹, Genc Alimehmeti², Alberto Tron³

1. Introduction

Business Administrative Systems (BAS) is commonly considered to be a condition that improves the economic efficiency of firms. Literature considers BAS as a set of tools, methods and structures that support management in the *continuum* of decision-making, monitoring and reporting. It includes, therefore, planning and control (plans, *budget*, cost accounting, *reporting*), financial analysis and management (cash and credit management, investment, funding), organizational arrangements (organization charts, job descriptions, operative procedures, etc.) and the organizational structure of the CFO function (Anthony et al., 1998, Merchant and Van der Stede, 2007, Chenhall, 2003). The arguments about the positive effects of BAS have been developed largely with reference to either healthy companies or companies in crisis that thanks to the most advanced management systems able to anticipate the effects of crises by launching successfully a restructuring process (McKinley et al., 2013). However, we have little knowledge on the role of BAS in companies in bankruptcy.

The objective of research is to begin to fill this gap by analyzing the effect of BAS on the severity of the damage (Trahms et al., 2013). Particularly we analyze the characteristics of the BAS and its indirect and direct effects over the failure severity and durability. According to the extant literature we expect that companies with more evolved BAS are more durable and mitigate the economical and financial effects of bankruptcy, reducing the level of debt in proportion to the invested capital. The effects of more evolved BAS can be assumed as direct and indirect, given the propensity to start a turnaround process and the debt restructuring of the company.

Extant literature has shown that management control systems are explanatory factors of *turnaround* projects (Anthony et al., 1998, Merchant and Van der Stede, 2007, Chenhall, 2003, Bastia et al., 2011). In more

¹ University of Bologna

² University of Tirana, corresponding author: genc.alimehmeti@unibo.it.

³ University of Pisa.

advanced systems, this phenomenon coincides with a greater propensity to engage in a process of reorganization (D'Orazio et al., 2015). However, the fact that this paper focuses only on bankrupt companies, demonstrates the problem related to the outcomes of recovery attempts, or rather the intrinsic risk in cases where such transactions are not successful, implying the possibility to increase the negative effects of bankruptcy (Morrow, 2004, Dichev, 1998).

Therefore, the research question is that BAS is a relevant explanatory variable of the effects of corporate failure. There are opposing arguments that make it reasonable to assume either it is a factor of aggravation of the crisis or an attenuation effect. While it is possible to hypothesize a direct effect (not least for reasons of fraudulent accounting) in troubled companies, the effect on the severity of the crisis can also be indirect through the *turnaround* actions taken by companies trying to escape the crisis.

In order to empirically test this research question, the survey conducted in 2011 by the Observatory on Corporate Crisis (OCI) in relation to the verification of the passive state of bankrupt companies provides original evidences. The survey contains the profiles of governance and management of bankrupt companies, as well as the causes and circumstances of the distress, including previous recovery attempts by the companies (Bastia et al., 2011).

The paper is structured as follows. In the next section is presented the analysis of the literature on business failure with emphasis on the turnaround processes and the role of Business Administrative Systems. So it is developed the theoretical framework that guided the empirical investigation, with the description of the variables and the analysis model. Followed by search results and conclusions.

2. Reorganization strategies and administrative systems

The information related to the inefficient execution of corporate strategies must lead to reflect on the importance of implementation of strategy itself.

Without a valid support of evaluation criteria and procedures of the corporate strategies, these latter can result distorted or, in any case, maimed in their application.

Sheppard and Chowdhury (2005) argue that the causes of the corporation crisis generally do not reside only in the external environment or only in the organization, but must be attributed to both these forces, with the consequence that the company's crisis indicates essentially a problem of

misalignment of the company regarding to its competitive environment. In these terms, the crisis is by definition a crisis of consonance, on the one hand between the corporation strategy and its external environment and on the other between the corporation strategy and its organizational structure.

It follows that in order to implement long-term viability the restructuring processes should restore a double consonance: strategic and operational. More precisely, the scholars who first dealt with this issue (Hedberg et al., 1976, Hofer, 1980, Schendel et al., 1976, Quagli, 2016, Tichy and Ulrich, 1984); have developed a contingent approach whereby the content of interventions of the *turnaround* depends on the type of crisis:

- when the corporate crisis is caused by problems of inefficient implementation of a still valid strategy, then the *turnaround* interventions are focused on cost reduction, on the asset downsizing (or disposal of parts of the *assets*) and on other operational measures such as advertising campaigns in order to raise the volume of sales;
- when the corporate crisis lies in problems of competitive positioning, that is of a disconnection of the company with its environment, then changing the strategic direction becomes the prerequisite for the *turnaround* (Garzella, 2005 and 2013).

Another line of research has analyzed the *turnaround* processes distinguishing the content of the interventions (strategic vs. operative) with respect to the enabling factors that can promote or prevent the launch and success of the *turnaround* (Figure 1 - <http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>).

Change management refers to the necessity to face discontinuity and variations, ever more rapid and radical, in the competitive arena (Parini, 1996; Ferri, 2006).

Companies should have the capacity to manage unpredictable situations and modify and review their own choices to be able to quickly change their strategies. This means they have to be able to think about change in an open way, trying not to suffer from it but being able to manage it by exploiting all the opportunities that change may offer.

Changes therefore need a continuous monitoring in order to control the coherence with the formulated research questions in order to adapt the management to the variations which have taken place and so making strategy actuation and success possible.

Rapidity in strategy execution is key; this implies the capacity to integrate management by efficient control and evaluation processes able to grant the implementation and execution of the assumed strategic decisions.

The choice of different business administration and reporting systems first requires an analysis of the features of the BAS made up of different elements: data, information, technological and human resources, methodologies and tools to convert data into information (Ferri, 2006; Tron, 2009).

The *ex post* evaluations, that normally most of the BAS supply, are oriented to observe the past; they cannot offer any support to the rapid evaluation of changing prospective and therefore to reorient the corporate strategic behaviour. The reporting controls remains, generally, focused on the operative actuation phase resulting from the decisional process and is therefore based on economic-financial information and on accounting tools of short term period. It then becomes necessary to implement a BAS, like the ERP systems, that enables the management to control process and activities rather than products (Druker, 1995; Tron, 2009).

The implementation of control methodologies and tools needs to become an articulated and continuous process to support, on an *ex ante* vision, the rescheduling of the strategic decisions (Garzella, 2005; Tron, 2013). The critical success factors, in fact, are able to determine the success and profitability of the competitive businesses and they have to be analyzed to capture the performances which are due to the alternation of the critical success factors and/or modification of their relative strategic weight (Galeotti et al., 2016).

Corporate doctrine has been principally focused on the management turnover (*leadership*) and on the *corporate governance* as enabling processes of turnaround, while in this study we focus on the business administration systems that are a part of the wider system of corporation *governance* and *management* (Lenahan, 2011; Slatter and Lovette, 1999; Greiner, 1967).

Regarding the strategic and/or operative content of the *turnaround* strategies, scholars have identified some recurrent areas in which the companies in crisis act to restore long-term equilibrium conditions. The content of the *turnaround* strategies are variously defined, but relate to the following major areas (Garzella, 2005, Sheppard and Chowdhury, 2005, Sudarsanam and Lai, 2001): 1) competitive repositioning through the redefinition of corporate strategies, at *corporate* and *business* level; 2) operational restructuring, including a reduction in costs and the downsizing of the corporate *assets* (*downsizing*); 3) organizational restructuring aimed at producing changes in the way in which we make the management processes of decision and control (organizational structure, operating

systems, culture); 4) financial restructuring through the restructuring of the assets and liabilities of corporations.

2.1. Business administrative systems during financial distress

One of the most important drivers of turnaround success is the ability of information systems to answer the call of new relevant data and monitoring corporate performances (Marchi, 2003).

This request for data is increasingly related to the likelihood of supporting the strategic decision-making process (Galeotti et al., 2016; Mancini et al., 2013, Miolo Vitali, 1993).

Business Administrative Systems is considered a factor in the development of the company because it makes management more effective when addressing, monitoring and incentivizing the organizational behavior (Paletta and Alimehmeti, 2016).

The BAS should be able to transform large amounts of information into decisions and policy actions and should operate on permanent data storage scanning information with continuity, regardless of the contingent need for information.

Based on previous research, we expect that BAS provide information about the state of solvency and early warning signs of corporate crisis (Altman and Hotchkiss, 2010, Ooghe and De Prijcker, 2008, Smart and Vertinsky, 1977, Schendel et al., 1976, Reilly, 1993, Marchi, 2014); companies with more robust BAS react more coherently and timely with respect to the recovery strategies in order to manage the crisis and, among other things, should also have greater chance of emerging from the crisis (Bastia et al., 2011, Lewis, 2006, Lenahan, 2011). The reliability of BAS helps to build confidence around the company and, for some time, it may contribute to maintain good relations with banks, suppliers and customers even if the administration shows economic and financial imbalances (Paletta, 2008, Merchant and Van der Stede, 2007, Tron and De Giovanni, 2015).

However, the failure of companies with effective BAS in place has enabled the development of new research question. In fact, the organizational context of the typical corporate crisis represents a unique environment in which the alleged rationality of organizational behavior has to deal with situations and expectations different from those that characterize companies that operate under stable conditions (Catturi, 2009, Ooghe and De Prijcker, 2008). There are elements that characterize the corporate crises that contribute to outline a decision-making environment which is quite peculiar: the pressure to act quickly, the inertia from the

entrepreneurs and managers; the psycho-social status of the staff constrained by the uncertainty and frustrating conditions created from the possible consequences of the crisis; the lack of financial resources that can push managers to take on more risk than they should; the loss of confidence from the external stakeholders and their capacity to influence the company decisions as their consent is required to restore financial equilibrium; the pre-bankruptcy regulatory framework (Kor, 2006).

The high risk of dissolution that accompanies enterprise management during a crisis creates a perception of decision-making clearly different and this cannot remain invariable without influencing the role of BAS and their use in crisis management (Lagadec, 1991). Figure 2 (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>) shows a general scheme in which the antecedents and consequences of the BAS are highlighted.

The level and type of pressure to which the companies are normally exposed in their business environment grow exponentially during a crisis. The choices and management behavior are subjected to pressure from banks, suppliers, employees, tax authorities, and customers. These various groups are asking the company to regularly fulfill its commitments: pay off debts, return the overdrafts, fulfill granted extensions of the deadlines and commitments contractually assumed, non-alteration of the normal flow of supply and delivery and provide true, accurate and current information. The pressure of the stakeholders during a crisis amplifies the characteristic features of the organizational culture. Stable and conservative organizational cultures manage these significant external pressures with an amplification of the natural inertia to change, seeking insurance in the traditional ways of doing things by moving within the predictable decision-making schemes. In contrast, aggressive and dynamic organizational cultures tend to experience the significant external pressure with a challenge and payback behavior, which accentuates the risk appetite and tends to justify as necessary unfair or 'behind the limits of legal' behaviors (Quinn and Rohrbaugh, 1983).

BAS are influenced by organizational culture (Schein, 2010), in the sense that this contributes to determine what people believe, how they behave and the values to which they refer. BAS include a set of tools, structures and operating procedures that are intended to manage the company in accordance with the conditions of effectiveness and efficiency, ensuring the reliability of financial statements and other communications to the public and guaranteeing the compliance of decisions and behaviors with respect to laws, policies and regulations, including the prevention and

detection of crime and corporate fraud (Lewis, 2006). The kind of organizational culture and the particular environment that is created during a crisis due to the pressure of stakeholders, can lead to improper and opportunistic use of BAS that ends up with the worsening of the situation. In theory, depending on the organizational culture, it can be expected that the management control systems induce two types of opposing attitudes, but both deleterious from the effects of bankruptcy's point of view.

Firstly, stable corporate and conservative cultures appeal to administrative systems to develop internal business plans and propose arrangements for debt restructuring. The degree of objectivity of such plans may be affected by the fact that the management is based on traditional methods of decision-making and control, and often accompanied by previous well-known and condescending business consultants, rather than relying on radically new points of view coming from new expert consultants in corporate crisis management (Tron, 2013). In this sense, the administrative systems are deeply rooted in managerial practices, may be proved to be a factor of inertia to change; a cultural border to conventional ways of dealing with problems. The consequence is that the management can be induced to take less innovative or radical decisions than in the past, justifying the attitudes of closure instead of making a serious and informed analysis of the causes of the crisis and pursuing strategies that would be needed to cope with it.

On the other hand, in dynamic and aggressive corporate cultures the risk of an opportunistic use of the administrative systems may be accentuated during a corporate crisis. The literature has shown that managers might respond to the crisis by acting as if they had nothing to lose, taking high risks and trying to do anything in order to come out as winners (Staw, 1981, D'Aveni and MacMillan, 1990, Carmeli and Sheaffer, 2008). Business owners and managers, in general, are not eager to see their names associated with that of companies that destroy economic value, because this undermines their reputation in the professional community and limits their ability to negotiate future salaries or higher positions. This attitude may be taken to an extreme and may lead individuals to be obstinate on choices and investments that are not producing results. This could lead to the point of using administrative systems to justify decisions already taken or even to manipulate the data and extort the consent of leaders, collaborators and external stakeholders such as banks, trade unions, suppliers and sponsors.

In view of the foregoing, the research question can be further increased with the following proposition: businesses that, finding themselves in a state of insolvency use administrative systems in an organizational context

that has characteristics clearly different from that of companies that are not in financial distress. The administrative systems can help start a turnaround process, but due to deteriorated decision-making behavior they could actually end up increasing the negative effects of bankruptcy.

3. Research design

The survey conducted in 2011 by the Observatory on Corporate Crisis (OCI) in relation to the verification of the passive state of bankrupt companies provides empirical evidences to test the research questions. The survey contains the profiles of *governance* and *management* of bankrupt companies, as well as the causes and circumstances of the distress, including previous recovery attempts by the companies (Bastia et al., 2011).

A total number of 668 questionnaires were collected related to bankruptcies declared between January 2008 and October 2010, pertaining to 51 courts in 20 Italian regions collected during the survey. The sample includes 258 individual companies and 410 joint-stock companies. Out of the 668 bankruptcy procedures, in case of the 384 bankruptcies it was possible to obtain the financial statements data and other information on companies from the Bureau Van Dijk AIDA database that contains comprehensive information on companies in Italy, with up to five years of history.

3.1 Turnaround initiatives

The OCI questionnaire contains a series of questions designed to detect whether the sample's companies that have undertaken bankruptcy within the preceding five years have implemented any restructuring strategy. The following table shows the descriptive statistics of the various initiatives undertaken, divided into four groups (Table 1 - <http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>).

The financial restructuring measures are most popular within companies examined (52% of responses). On the contrary, the restructuring plans and juridical restructuring are less common, with the exception of the preventive arrangement that relates to 6% of the companies surveyed. Plans of extrajudicial restoration and cession of assets have been initiated in 25% of cases examined, and also include some cases of productive reconversion.

The different types of extraordinary operations (transformation, fusion, acquisition, spin-offs, etc.) are widely used in 18% of procedures, with the only exception being of fund intervention by *private equity* that did not affect any of the companies that latterly declared themselves bankrupt.

3.2 Business administrative systems

The OCI questionnaire has included a series of questions designed to detect the development of BAS in enterprises. More precisely, three specific aspects were examined: (i) the organizational structure, with the request to specify the number and type of directions as part of the administration, finance and control function (ii) the content of the activities of management and control; (iii) the instruments used (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>).

In 62 % of the cases, corresponding to the majority of respondents, the administration and control function has no precise definition or organization or it has no results. Only in 15 companies is there an equivalent figure to the CFO, while in a third of respondents exists a structuring of functions with more managers, almost always supported by external experts.

With regard to the type of activity carried out by the CFO function, Table 3 shows the insignificant presence of activities such as the formation of the consolidated financial statements, the management of special funds and debt collection. Instead, somewhat more present activities among failed enterprises include general accounts and the financial statements, the management of the active and passive cycles and the tax obligations.

To confirm a general lack of management and control systems, Table 3 (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>) below shows the spread of the companies examined of some typical tools of management and control considered in the literature as expressive of the evolution of the function and of a rational approach of business management (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>).

None of the companies in bankruptcy have a code of ethics or a strategic plan, while only 4% of the companies have analytical accounts and interim financial statements as tools of management control. The lack of organizational structures, roles and job positions, distribution of authority and responsibility and formalization of operational procedures, confirms the low managerial level of the bankrupted companies.

Although the data generally confirms the lack of administrative systems, there is a low but significant number of bankrupted companies characterized by a certain use of advanced managerial tools. Since these firms have failed as well, it is interesting to understand if whether the lack of managerial control systems represents a factor that exacerbates the negative effects of bankruptcy.

4. Methodology

This research examines corporate performance after the declaration of bankruptcy, analyzing the consequences of the pre-pack plans and business administration systems on the severity of failure. Firms encountering financial distress undertake pre-pack plans in order to restore the situation. However, in some cases these business strategies prove to be ineffective. The existing literature has not investigated the consequences of these strategies in the event of failure to see if the final effects lead to a deterioration of the severity of failure.

Our empirical analysis takes an exploratory approach in understanding the possible relationships between different factors and the severity of failure measured by two indexes: (i) PPC, measured as the (Equity-Liabilities) / Net invested capital. The ratio gets higher values if debts and other liabilities are greater than equity. Normally, the bankrupted firms have negative equity, which increases the weight of the numerator relatively to the denominator. On the other hand, if the equity is positive and equals the liabilities then the ratio would be equal to 0. Thus, higher values indicate the greater severity of failure; (ii) the durability of the company, measured by the number of years from the registration date. The purpose of this analysis is to determine whether the restructuring strategies and management control business administrative systems affect positively or negatively the durability of the company.

4.1. Model Setup

To test our research questions we include the bankruptcy, organizational, governance, performance and control variables (Table. 5 - <http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>).

Given the tangled web of relationships between different factors influencing the effects on debt ratios, we do not rely on multivariate statistics, as these do not consider the mixed relations between variables. Thus, we use Structural Equation Modeling as a robust model to test our research questions. One of the advantages of the SEM analysis, is the possibility to derive latent variables from observed variables. This method has been used to conceptualize the variables of business administrative systems, Years of Crisis and Restructuring Strategies, starting from the OCI survey data. Table 6 (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>) presents the factor loadings for each latent variable.

The results show that all the models have an overall significance, $p < 0.01$, and an acceptable goodness of fit. GFI, PCFI, RMSEA indicate a good level of reliability of the model (Table 7).

Table 1. Models Validity

Model	CMIN/DF	SRMR	CFI	RMSEA
H1: PPC	3.707	0.054	0.805	0.098
H2: Durability (age of the firm)	3.680	0.052	0.811	0.098

Validity is the estimate for the extent to which the measurement tool measures its features. The construct validity is checked by convergent validity and discriminant validity: (i) CMIN/DF: Discrepancy between Sigma(theta) and the unrestricted S / degrees of freedom). Acceptable if <5; (ii) SRMR (standardized root mean square residual) it's a measure of absolute goodness of fit of the model. It indicates a good model if < .05; (iii) CFI (comparative fit index) based on the non-centrality, indicates a good fit if its values are around 1; (iv) RMSEA (root mean square error of approximation) one of the most important goodness of fit indicators. It shows a good fit for values < .1

5. Results

Restructuring strategies, BAS and severity of failure (PPC)

The first model examines the relationship between restructuring strategies, business administration systems and the severity of failure measured by the PPC ratio. We account for both direct and indirect effects. The main results are graphically shown in Figure 3 (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>) while all the results can be found in Table 8 (<http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>). We control for age, size and sector of the companies.

An increase of the PPC indicates higher debts than capital invested expressive of the negative effects of bankruptcy. Restructuring strategies and management and control systems have a negative relationship with PPC. For each increase of each of the two latent variables, CONTROLSYS and RESTRUCTURING, the PPC is reduced, respectively, -.859 and -7.728. The relationship with restructuring strategies shows a stronger relationship than management and control systems, but nevertheless, the two coefficients are not statistically significant.

With regard to the range of activities (administrative, financial and management control) carried out by the CFO function (see Table 3), there is a positive relationship between PPC and the administrative activities equal to .297. This result shows that firms that carry out general accounting activities worsen the effects of failure, increasing the burden of debt on the

capital invested. Other configurations of the type of activities held by the firm are not significant.

One possible explanation for this effect is that companies that carry by themselves all the main functions related to the collection, processing and communication of accounting information have the opportunity to exercise greater control over internal procedures aimed to the preparation of the financial statements. During a crisis, the presence of external consultants can help the entrepreneur to gain a more realistic and balanced perspective on the actual company's financial position. On the other hand, a company that self-manages the administrative processes, during a period of crisis could take a self-conscious approach that through opportunistic and fraudulent behavior exacerbate the negative effects of bankruptcy.

The organizational models of CFO function (see Table 2.), show that the presence of the CFO reduces the severity of the failure with a coefficient of $-.189$. This result confirms that the development of the administrative function is a factor that can mitigate the consequences of failure.

It is important to note the positive relationship between the activities and the tools of management and control. Firms that include different types of administrative, financial and control activities have a positive relation with the use of advanced tools such as management accounting. In addition, the management and control systems have a positive relationship with the governance structure. The presence of a Board of Statutory Auditors and a Board of Directors increases the use of the management and control tools, respectively, $.44$ and $.18$. On the contrary, the absence of management decreases the use of the instruments of administration and control of $-.03$. These results meet initial expectations.

Restructuring strategies are positively related with the tools and activities of administration and control. The positive relationship with the management and control systems indicates that for every tool that is used by the enterprise, regeneration strategies increase of $.12$. In addition, the positive relationship with the activities of administration and control indicates a greater interdependence; moving from simpler structures (administration), to more advanced ones (control). Respectively, the coefficients are $.015$, $.02$ and $.037$. On the other hand, the restructuring strategies undertaken from bankrupted companies are consistent with more advanced company profiles, characterized by the presence of a board of auditors and a board of directors.

The presence of a CFO has both direct and indirect effects on PPC: the direct effects are statistically significant, whereas the indirect ones are not significant. Indirect effects are mediated by three main variables

represented by the type of activities carried out by the CFO (administrative, financial, planning and control), the instruments used and the restructuring strategies.

Durability

The second model, expresses the relationship between restructuring strategies, business administration systems and the index of durability (age) of the company. The results did not show significance in almost all cases, except for BAS (see Figure 4 for the main results and Table 9 - <http://www.sidrea.it/business-administrative-systems-post-bankruptcy/>).

Coefficient 1.854 shows that for each increase in management and control systems (tools), firms increase their longevity by +1.8 years. The other significant factor is the negative relationship between the absence of CEO and the age of the firm at the time of failure. The negative coefficient shows that firms which do not have a top manager have a - .41 years of age less than those with at least one manager.

The results of this second model do not have the statistical significance to demonstrate that restructuring strategies undertaken prior to the declaration of bankruptcy have positive effects on the durability. However even with this second model data show that restructuring strategies are determined by companies with evolved administrative and managerial control profiles as well as from the point of view of the government and management structure.

6. Conclusions

The topic of corporate failure has received wide interest from scholars (McKinley et al., 2013, Trahms et al., 2013),. In this study we have examined the relationship between the business administrative systems (organization, activities, and instruments), restructuring strategies and the effects of failure and the durability / age of the firms.

The structural equations model used in this paper allowed us to study both the direct and indirect effects of administration and control systems on the importance of the economic and financial consequences of failure and business durability, taking into account a range of control variables such as firm size, geographic location, business sector, return on investment, years of crisis, the governance structure and management of bankrupt companies.

As for the the direct effects, the only statistically significant relations turn out to be those relating to the organizational model of the administration, finance and control functions. The presence in the bankrupted companies of a CFO and a board of auditors have mitigating

effects of the economic and financial consequences of failure. The empirical model confirms the expected results on the theoretical level in the sense that a more advanced administration function is a prerequisite for the production of economic value even when it comes to a company in crisis, as it allows to reduce the consequences reducing the disruption, in proportion to invested capital, the level of debt and equity deficit.

The presence of an evolved administrative function, as the CFO, allows to solve management problems (Ooghe and De Prijcker, 2008), integrating financial and management accounting and reporting, financing and investment decisions, capital structure, management of net working capital, tax management, extraordinary transactions. Especially during a corporate crisis is important the ability to manage the interdependencies between these different aspects, reducing the risk of sub-optimizing choices such as not having a financial structure consistent with the investment policies, or the economic management of the revenues and costs not coped with the management of cash flows. Similarly, the presence of the supervisory board allows to mitigate the negative effects of corporate crisis thanks to surveillance and monitoring the adequacy of the firm's administrative function.

With regard to the indirect effects, the theoretical assumptions underlying this study foresaw a brokerage role of restructuring strategies between business administration systems and the severity of the disruption. Firms with a more advanced BAS should show greater reactivity compared to the crisis of enterprise, engaging in operations of financial and productive economic restructuring designed to manage financial difficulties. Confirming the initial research question, this research demonstrates the existence of a positive relationship between restructuring strategies and business administrative systems. Firms with advanced systems appear to be more prone to opt for restructuring strategies as a way of dealing with crisis. However, the results are not statistically significant and therefore the results cannot be generalized.

In addition, the SEM analysis shows a strong relationship between the systems of management and control and the age of the bankrupted firms. The use of advanced managerial systems provides firms with corporate risk management methodologies impacting positively on the durability of the business. The analysis shows that for every increase in administrative and control systems the longevity of the firms increases by 1.8 years.

The implications of the results of this study are significant both in terms of research and of reform policies of legal procedures for the corporate crisis management. From the research point of view, this study provides

original quantitative evidence on the role of the administration and control systems in companies in crisis. Advanced companies in terms of organization, activities and management and supervisory tools, demonstrate greater durability, mitigating the negative effects of bankruptcy. This result is particularly significant given that extant research has focused on the role of the administration and control systems only in the prevention of corporate crisis.

On the other hand, the research findings suggest that legal proceedings to the corporate crisis management, including in particular the restructuring strategies, should further enhance the role of the administration and control systems, providing incentives to companies to adopt more advanced systems in order to mitigate the negative effects of bankruptcy. This is relevant for example in the examination of proposals when it comes to "white restructurings", for which there is no plan and therefore no actual restructuring agreement. Companies in crisis with more administrative and advanced monitoring systems demonstrate greater reliability and therefore appear more meritorious to access a protected institutional environment from individual executions exercised by individual creditors.

References

- ALTMAN, E. I. & HOTCHKISS, E. 2010. *Corporate financial distress and bankruptcy: Predict and avoid bankruptcy, analyze and invest in distressed debt*, John Wiley & Sons.
- ANTHONY, R. N., GOVINDARAJAN, V., HARTMANN, F. G., KRAUS, K. & NILSSON, G. 1998. *Management control systems*, Irwin McGraw-Hill Boston, MA.
- BASTIA, P., FERRO, M. & NONNO, G. M. 2011. *L'accertamento del passivo*, Milano, IPSOA.
- CARMELI, A. & SHEAFFER, Z. 2008. How Leadership Characteristics Affect Organizational Decline and Downsizing. *Journal of Business Ethics*, 86, 363-378.
- CATTURI, G. 2009. *Vizi aziendali. Vademecum al contrario dell'azienda di successo*, Roma, IPSOA.
- 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*, 28, 127-168.
- D'AVENI, R. A. & MACMILLAN, I. C. 1990. Crisis and the content of managerial communications: A study of the focus of attention of top

- managers in surviving and failing firms. *Administrative Science Quarterly*, 634-657.
- D'ORAZIO, L., FILOCAMO, F. S. & PALETTA, A. 2015. *Attestazioni e controllo giudiziario nelle procedure concorsuali IPSOA*.
- DICHEV, I. D. 1998. Is the risk of bankruptcy a systematic risk? *the Journal of Finance*, 53, 1131-1147.
- DRUKER, P.F., 1995, *The Information Executives Truly Need*, Harvard Business Review, January-February Issue.
- FERRI, S., 2006, *Le risorse immateriali nei processi aziendali di creazione del valore*, Giappichelli.
- GALEOTTI, M., GARZELLA S., FIORENTINO, R., DELLA CORTE, G., *The Strategic Intelligence implications for Information Systems*, Management Control, n. 1/2016
- GARZELLA, S. 2005. *Il sistema d'azienda e la valorizzazione delle "potenzialità inesprese": una "visione" strategica per il risanamento*, Giappichelli.
- GARZELLA, S. 2013, *Il turnaround e le strategie di risanamento* in GALEOTTI M. - GARZELLA S., *Governo strategico dell'azienda*, Giappichelli.
- GREINER, L.E., 1967, *Patterns of Organization Change*, Harvard Business Review, May.
- HEDBERG, B. L., BYSTROM, P. C. & STARBUCK, W. H. 1976. Camping on seesaws: Prescriptions for a self-designing organization. *Administrative Science Quarterly*, 41-65.
- HOFER, C. W. 1980. Turnaround strategies. *Journal of Business Strategy*, 1, 19-31.
- KOR, Y. Y. 2006. Direct and interaction effects of top management team and board compositions on R&D investment strategy. *Strategic Management Journal*, 27, 1081-1099.
- LAGADEC, P. 1991. *La gestion des crises: outils de décision à l'usage des décideurs*. McGraw-Hill, Paris.
- LENAHAN, T. 2011. *Turnaround, shutdown and outage management: effective planning and step-by-step execution of planned maintenance operations*, Butterworth-Heinemann.
- LEWIS, G. 2006. *Organizational crisis management: The human factor*, CRC Press.
- MARCHI, L, 1993, *I sistemi informativi gestionali*, Giuffrè.
- MARCHI, L. 2014. *Introduzione all'economia aziendale: Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*. Nona edizione, G Giappichelli Editore.

- MANCINI D. VAASEN E.H., DAMERI R.P., 2013, *Accounting Informations Systems for Decision Making*, Springer, Berlin, Heidelberg.
- MCKINLEY, W., LATHAM, S. & BRAUN, M. 2013. Organizational Decline and Innovation: Turnarounds and Downward Spirals. *Academy of Management Review*, 39, 88-110.
- MERCHANT, K. A. & VAN DER STEDE, W. A. 2007. *Management control systems: performance measurement, evaluation and incentives*, Pearson Education.
- MORROW, J. 2004. The Effects of Cost and Asset Retrenchment on Firm Performance: The Overlooked Role of a Firm's Competitive Environment. *Journal of Management*, 30, 189-208.
- OOGHE, H. & DE PRIJCKER, S. 2008. Failure processes and causes of company bankruptcy: a typology. *Management Decision*, 46, 223-242.
- PALETTA, A. 2008. Il controllo interno nella corporate governance. *Il Mulino*.
- PALETTA, A. & ALIMEHMETI, G. 2016. SOX Disclosure and the Effect of Internal Controls on Executive Compensation. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X16630445.
- PARINI, P., 1996, *Vantaggio competitivo e controllo strategico*, Giappichelli.
- QUAGLI, A. 2016. *Il concetto di crisi d'impresa come incontro tra la prospettiva aziendale e quella giuridica*, <http://www.ilcaso.it/>.
- QUINN, R. E. & ROHRBAUGH, J. 1983. A spatial model of effectiveness criteria: Towards a competing values approach to organizational analysis. *Management science*, 29, 363-377.
- REILLY, A. H. 1993. Preparing for the worst: the process of effective crisis management. *Organization & Environment*, 7, 115-143.
- SCHEIN, E. H. 2010. *Organizational culture and leadership*, John Wiley & Sons.
- SCHENDEL, D., PATTON, G. R. & RIGGS, J. 1976. CORPORATE TURNAROUND STRATEGIES-STUDY OF PROFIT DECLINE AND RECOVERY. *Journal of General Management*, 3, 3-11.
- SHEPPARD, J. P. & CHOWDHURY, S. D. 2005. Riding the wrong wave: Organizational failure as a failed turnaround. *Long Range Planning*, 38, 239-260.
- SLATTER, S. & LOVETTE, D., 1999, *Corporate recovery managing companies in distress*, Beard Group Inc.
- SMART, C. & VERTINSKY, I. 1977. Designs for crisis decision units. *Administrative science quarterly*, 640-657.

- STAW, B. M. 1981. The escalation of commitment to a course of action. *Academy of management Review*, 6, 577-587.
- SUDARSANAM, S. & LAI, J. 2001. Corporate financial distress and turnaround strategies: An empirical analysis. *British Journal of Management*, 12, 183-199.
- TICHY, N. M. & ULRICH, D. O. 1984. The leadership challenge-a call for the transformational leader. *Sloan Management Review*, 26, 59.
- TRAHMS, C. A., NDOFOR, H. A. & SIRMON, D. G. 2013. Organizational Decline and Turnaround: A Review and Agenda for Future Research. *Journal of Management*, 39, 1277-1307.
- TRON, A. & DE GIOVANNI, G. 2015. L'esecuzione e monitoraggio dei piani di risanamento e principi di attestazione. In: AMBROSINI, S.-T. A. (ed.) *Piani di ristrutturazione dei debiti e ruolo dell'attestatore. "Principi di attestazione" e riforma del 2015*. Zanichelli.
- TRON A., 2009, *L'implementazione e la valutazione dei sistemi ERP*, in MARCHI L. & MANCINI D., *Gestione Informatica dei dati aziendali*, FrancoAngeli.
- TRON A., 2013, *La crisi d'impresa: genesi, prognosi e piani di risanamento*, in AMBROSINI S., ANDREANI G., TRON A., *Crisi d'impresa e restructuring*, Il Sole 24 Ore.

INSOLVENCY PREDICTION MODELS AS A TOOL FOR A STAKEHOLDERS VIEW: AN EMPIRICAL STUDY IN ITALY

Elisa Giacosa¹, Alberto Mazzoleni², Claudio Teodori², Monica Veneziani²

1. Introduction

The crisis of 2007-2012 is structural and non-cyclical one and has favored the development of prediction models and procedures aimed to undertake a prompt intervention in case of “signals of crisis”. The ability of effective detection of those alert signals is extremely important issue for, among other things, the efficiency of the reform that is being prepared by the Italian legislator in connection with the legislation on the company’s crisis.

The improvement of the company’s situation depends, to a greater extent, on the early recognition of the insolvency signs with a creation, where possible, of reference categories. In this way, the companies and their main stakeholders have a possibility to promptly outline the lines of action as the identification of an insolvency situation requires taking steps in an effective and timely manner, investigating the causal factors that can be connected with non-correct managements decisions on non-coherent with the complexity of the competitive context.

In the light of this framework, this paper has three objectives: first of all, to assess the accuracy rate of the Altman’s insolvency prediction model, with reference to Italian manufacturing companies; secondly, to update the insolvency prediction model selected with the aim to improve the model’s accuracy rate in the Italian context; lastly, to adapt, to the Italian context the Altman’s insolvency prediction model with the aim to identify a company’s insolvency “alert model” which can be used by the various stakeholders.

The research was conducted on a sample of Italian companies, whose financial statements for the period 2007-2012 were available. The sample counts 28,460 companies (27,982 non-failed and 478 failed). The analysis was carried out regarding the companies’ state of health in 2014. The models were applied in the three previous years starting from the second year prior to manifestation of the crisis (i.e. 2012, 2011, 2010).

¹ University of Turin.

² University of Brescia.

The results obtained are interpreted in accordance with the Stakeholder Theory (Freeman, 1984; Donaldson and Preston, 1995) which indicates two kinds of stakeholders, that is primary stakeholders (shareholders, debt-holders, banks, customers, suppliers, employees) and secondary stakeholders (governments, society, community, charities). Each of them is directly or indirectly affected by the global economic crisis, therefore researches on the company's insolvency and its early recognition are essential for civil society in general, i.e. the context in which the company operates. That is possible by the application of insolvency prediction models and subsequently by the adaptation of these models to a specific economic context, in case of this paper – Italy.

The study is also coherent with the need for an “alert model” to avert company insolvency, the importance of which has been recently highlighted in Italy by the reforms to the Bankruptcy Law (R.D. 267/42) and ongoing amendments³.

Subsequently, the paper is organized as follows: the second paragraph contains a summary of a literature on the insolvency prediction models taken into account in this paper, paragraph three identifies the sample of companies and the research method, in the fourth paragraph there are results obtained and the discussion, and the fifth paragraph outlines the conclusions, implications, limitations and a future evolution of the research.

2. Literature review

The prediction models have been subject of a large number of study. Beaver (1966) is among the first scholars that focused on relations between the individual indicators and insolvency. Author identifies a set of indicators whose performance reflects that the company has entered a crisis. Subsequently, Altman (1968) has applied “into system” the individual indicators proposing a prediction model of companies' insolvencies and giving the green light for numerous studies aimed at identification of an effective prediction model.

The model presented in the current contribution is widely used in the literature (Giacosa and Mazzoleni, 2012; Giacosa et al., 2015a and 2015b); and because of that it is important to verify its effectiveness in the current

³ The Bankruptcy Law has been recently modified with reference to the composition with creditors and the introduction of new procedures such as the composition with creditors on a going concern basis and the debt restructuring agreement. Further modifications to the law are also currently being considered by a parliamentary commission set up for the purpose (Rordorf Commission) which will propose the need to include in the current law an alert model to avert situations of crisis.

economic context, taking into account the fact that the author has used its original model in more recent studies. For instance, Altman, Danovi and Falini (2013) use the Altman model (1983) to a sample of Italian companies.

According to the literature, the models used for prediction of insolvency can be divided in two following categories:

1) Discriminant analysis

Discriminant analysis constitutes a statistical technique which permits to distinguish the company in the context of two or more pre-defined groups (Fisher, 1936; Teodori, 1989; Jackson and Wood, 2013), i.e. the group of non-failed companies and the group of failed companies. In the study, this groups are defined *a priori* on the characteristics presented in par. 3.1. During the application of discriminant analysis, it was decided to use the linear form because it was widely used in the literature up to 1980 and, also after this date, it is considered as a base model for the application of subsequent models (Balcaen and Ooghe, 2004; Altman and Narayanan, 1997; Aziz and Dar, 2006).

To each company there is attributed a Z-score which illustrates, in one single value, the information that derives from the common variables referring to that company. Using this value, the company is placed in one of the two universes, meaning group of non-failed companies or group of failed companies. The higher Z-score value, the lower chance for a company to be placed in the group of failed companies.

Furthermore, a Z-score cut-off point is defined as it permits to distinguish very clear the two groups of companies mentioned above (group of non-failed companies or group of failed companies). For the purposes of application, the cut-off points taken into consideration are those identified in the individual discriminant analysis models chosen in the present research.

In the situation when the company's Z-score results below the cut-off point, the company is classified as failed one; on the contrary, if the company's Z-score is greater than cut-off point, it is classified as non-failed company.

In the current research discriminant analysis has been chosen as it underlies a numerous authoritative studies on this issue in the literature, such as Altman (1968)⁴. In the context of discriminant analysis, this paper

⁴ Deakin (1972), Blum (1974), Alberici (1975), Taffler (1976-1977), Taffler and Tisshaw (1977), Altman, Haldeman and NaraYnan (1977), Altman (1983), Lincoln (1984), Frydman et al. (1985), Gombola et al. (1987), Mantoan and Mantovan (1987), Aziz et al (1988); Altman et al (1994); Back at al (1996); Casey and Bartczak (1984), Coats and Fant (1993),

focuses on the models of Altman (1983) and Taffler (1983) because of their widespread use in the literature (Balcaen and Ooghe, 2004 and 2006; Reisz and Purlich, 2007; Jackson and Wood, 2013) and the possibility of their application to a sample of non-listed companies.

2) Logit analysis

The models developed on the basis of logit analysis reflect the probability that a company belongs to the group of failed or non-failed companies depending on a series of characteristics.

The Logit analysis has been chosen because it underlies a numerous authoritative studies in the literature, like for example Ohlson (1980), Zavgren (1985)⁵.

The literature has focused not only on the issue of the use of appropriate insolvency prediction models, but has also taken into consideration the composition of the sample on which the models' effectiveness has been checked. Indeed, the sample's size is an important topic, with a particular regard to the incidence of the failed companies on the total number of companies. With reference to that specific point, the table 1 presented below contains the main sources of literature and a short summary.

Jo et al. (1997), McGurr and DeVaney (1998), Dimitras et al. (1999), Kahya and Theodossiou (1999). Other studies have also applied this methodology, thanks to the frequency of application in literature (Beyonon and Peel, 2001; Neophytou et al, 2001; Brockman and Turtle, 2003; Agarwal and Taffler, 2007 and 2008; Jackson and Wood, 2013).

⁵ Forestieri (1986), Aziz et al (1988), Keasey and McGuinness (1990), Platt and Platt (1990), Theodossiou (1991), Salchenberger et al. (1992), Ward (1994) Back et al. (1996), Laitinen and Laitinen (1998), McGurr and DeVaney (1998), Dimitras et al (1999), Kahya and Theodossiou (1999). More recent studies have also applied this methodology (Back et al, 1996; Beyonon and Peel, 2001; Neophytou et al, 2001; Foreman, 2002; Brockman and Turtle, 2003; Jackson and Wood, 2013). In the ambit of the Logit model, we have chosen to adopt the Ohlson model (1980), in view of its popularity in the reference literature (Balcaen and Ooghe, 2004 and 2006; Jackson and Wood, 2013).

Table 1 – Bankruptcy Rate in literature

Authors	Sample analysis time period	No. Failed	No. non-failed	Bankruptcy Rate
Mario Hernandez Tinoco & Nick Wilson (2013)	1980-2011	1,254	21,964	5.40%
Jackson & Wood (2013)	2000-2009	101	6,494	1.53%
Chih-Ying Christidis & Alan Gregory (2010)	1978-2006	589	49,063	1.19%
Altman, Sabato & Wilson (2010)	2000-2007	66,833	5,749,188	1.15%
Alfaro, Garzia & Elizondo (2008)	2000-2003	590	590	50.00%
Vineet Agarwal & Richard Taffler (2007)	1980-2005	232	27,011	0.85%
Altman & Sabato (2007)	1994-2002	120	1,890	5.97%
Beaver, McNichols & Rhie (2005)	1962-2002	544	74,823	0.72%
Tyler Shumway (1999)	1962-1992	300	28,226	1.05%

Source: Personal processing

It emerged that the percentage impact of the failed companies on the total number of companies from the sample is below 1,20%, with the following exceptions:

- to the group of failed companies belong also the companies in difficulties (Hernandez Tinoco & Wilson). It provides basis for a subjective opinion while evaluating the company's economic-financial situation;
- the choice of the number of non-failed companies is in accordance with the actual bankruptcy rate at national level (Altman & Sabato – model for the SMEs US). It means that taking into account the national bankruptcy rate and the number of failed companies that can be analysed, the sample is chosen randomly within the non-failed companies whose size means that the bankruptcy rate actually encountered at national level is reflected within the research sample;
- the groups of non-failed and failed companies having the same size are taken into consideration (Alfaro et al, 2008). In case of failed companies, the sample's size is limited because it is followed by the number of failed companies actually analysed.

3. The sample and the research method

3.1 The sample

As it was mentioned before, the paper has three objectives. With reference to the *first objective that is* to assess the accuracy rate of the Altman's model, it was applied to a sample of Italian enterprises⁶, whose status (failed/non-failed) was verified at 31/12/2014. The sample called also a test sample, is formed by taking into consideration only the companies for which all the necessary information for application of the model were available⁷.

The failed companies are those mapped from the reference database as failed during 2014, while the non-failed companies, are the companies which were not a subject, to any insolvency proceedings in the period examined and were operating (non-failed) up to the end of 2014.

The test sample consists of 27,982 non-failed companies and 478 failed companies and it is formed by non-failed and failed companies in different numbers, in order to guarantee a sizeable sample. The validity of this method is supported by the literature (Jackson and Wood, 2013).

With reference to the second objective (that is updating the insolvency prediction model with the aim to improve the model's accuracy rate in the Italian context) appears the necessity of using two samples. The first one, so-called training sample is necessary to obtain the updated model (by changing the weights of the variables with respect to the original models). A basis to create the training sample constitutes the sample of Italian SMEs operating in the manufacturing sector whose failed/non-failed status is verified at 31/12/2013. The training sample is composed by 14,364 non failed companies (randomly chosen from the 28,728 non-failed companies in 2013) and 592 failed companies identified from among those failed in 2013.

The objective of the second sample, so-called test sample, is to verify the effectiveness of the updated model; it constitutes exactly the same sample as in the case of the first objective.

⁶ The sample consist of manufacturing small medium enterprises. For the purposes of this study the companies were identified using Aida Bureau van Dijk database. In particular small-medium sized enterprises are those with a turnover of between 700,000 and 40,000,000 Euro, while the manufacturing companies were identified using the Ateco classification of the National Institute of Statistics (ISTAT).

⁷ For this purpose the sample does not take into consideration companies with at least one financial statement lacking in the time horizon 2007 – 2012, and those with financial statements that do not show all the necessary details for calculation of the indexes scheduled by the models. In addition, the sample does not include companies with zero employees in all the years of interest for the study, as they are considered to be non-operational.

The *third objective* (that is to adapt, to the Italian context, the Altman’s model with the aim to identify a company insolvency “alert model” which can be used by the various stakeholders), requires the use of the training sample and the test sample; which are used to meet the second objective as well.

3.2 The research method

The research method is described by dividing the research into three stages, according to the enunciated objectives.

First stage “Assessment of accuracy rate of the original Altman’s model”

The original Altman model was applied assessing its effectiveness in a four-year period (2010-2014), three-year period (2011-2014) and two-year period (2012-2014) prior to the crisis situation which was observed in 2014.

To assess the effectiveness of the original model the ROC Curve (constructed as in Gönen (2006)) was used to obtain the results from the comparable methods mentioned before. The cut-off points used to construct the ROC Curve are probabilities of failure that have value from 0 to 1, with step equal to 0.01. To this end, a decision of converting the z-Scores for the Altman into probability was made, actuating a logit transformation of the score in accordance with the formula: $1/(1+\exp(z\text{-score}))$.

The model’s effectiveness is illustrated by the area below the ROC Curve, so-called Theta, calculated by means of the trapezium method (Hanley and McNeil, 1982). The Standard Error of Theta (Hanley and McNeil, 1982) shows an estimate of the model’s variability or an assessment of its imprecision: the lower the Standard Error, the more representative sample of the population⁸.

By using the Z-test it is possible to examine the significance of the

⁸ The formula used in quantification of the Standard Error is the following:

$$SE(\hat{\theta}) = \sqrt{\frac{\hat{\theta}(1-\hat{\theta}) + (n_F - 1)(Q_1 - \hat{\theta})^2 + (n_N - 1)(Q_2 - \hat{\theta})^2}{n_F n_N}}$$

where:
 $Q_1 = \hat{\theta} / (2 - \hat{\theta}) = \text{Theta}$
 n_F = number of failed companies
 n_N = number of non-failed companies
 Q_1 = estimation of probability that two companies drawn at random from the group of failed companies both have higher values in terms of probability of failure than a company drawn at random from the group of non-failed companies.

Thetas that were estimated for each model (Jackson and Wood, 2013; Barniv, Agarwal and Leach, 2002)⁹.

The effectiveness of the model can be measured by means of the Accuracy Ratio (AR) as well, calculated as by Engelmann, Hayden and Tasche (2003) using the following formula $AR=2(\hat{\theta} - 0.5)$. If the model is perfect the result obtained should be equal to 1.

After estimation of the accuracy, it is necessary to draw up the percentages of correct classification of the non-failed/failed companies by application of the models, using the same cut-off points as were used by the original author (Table 3). To this end, a contingency table was introduced in order to permit identification of type I and type II errors:

Table 2 – Type of errors

Prediction of result	Values observed	
	Non-failed	Failed
Non-failed	TP	FP
Failed	FN	TN

Source: Personal processing

where:

TP (True Positive): a non-failed company is correctly classified;

FP (False Positive): represents a first type error, a failed company is erroneously classified by the model as non-failed;

FN (False Negative): represents a second type error, a non-failed company is erroneously classified by the model as failed;

TN (True Negative): a failed company is correctly classified.

Table 3 – Cut-off points

Models	Non-failed companies	Failed companies	Grey area
Altman (1983)	Z- Score > 2.9	Z- Score < 1.23	2.13 < Z- Score < 2.9

⁹ The test is the following:

$$z = \frac{\hat{\theta} - 0.5}{SE(\hat{\theta})}$$

where:

$\hat{\theta}$ = area below the ROC Curve
 $SE(\hat{\theta})$ = standard error of estimate

Source: Personal processing

Second phase “Estimation of the update model and assessment of its accuracy ratio”

The second phase of the research involves re-estimation of the weight of the variables of the original model and the of cut-off point. To estimate the model the Logit analysis was used, because of several reasons:

- it is possible to conduct the Logit analysis even if the following conditions are not met: the multivariate normal distribution of the variables forming part of the model; the equivalence of the variance and covariance matrices of the variables for the non-failed and failed companies;
- there is no significant difference between the effectiveness of the Altman model (re-estimated by means of the multivariate discriminant analysis as the statistical technique for redetermination of the weights) and the same Altman model re-estimated by means of the Logit analysis as the statistical technique for redetermination of the weights (Altman et al. 2014).

However, also the Logit analysis has some deficiencies that can have a detrimental impact on the results obtained (Balcaen & Ooghe, 2004). It particularly concerns the following issues:

- multicollinearity¹⁰, caused by the fact that the financial ratios are correlated with one another what is quite hard to avoid (Tucker, 1996);
- “extreme non-normality” of the data – when the distribution of the values of a given indicator differs significantly from a normal distribution (so-called “non-normality” does not constitute a problem for the Logit analysis, but it becomes a problem when the distribution is marked by high non-normality). In this situation, it is recommended to transform the data in order to improve their normality (McLeay & Omar, 2000);
- *outliers* and missing values – they have to be eliminated using the appropriate techniques introduced by the statistical literature (Joos et al., 1998).

To keep the estimated sample reliable by using the Logit analysis it is

¹⁰ Multicollinearity is a statistical term used to describe situations in which the independent variables, i.e. the variables used in the model, are highly correlated with one another. In these cases, several variables give the same information and the model is not able to determine their contribution to explanation of the phenomenon in question, consequently providing unreliable parameters (Doupoupos & Zopoudinis, 1999; Joos et al., 1998a; Ooghe et al., 1993; Ooghe et al., 1994a).

necessary to find the extreme values (outliers) and the cases in which the individual variables are far from normality. After identification of the outliers the Winsorizing method was used, while in the case of variables marked by significant non-normality, they were transformed using the Box & Cox approach. Subsequently, thanks to statistical software Gretl it was possible to estimate the parameters of the model.

In the second phase the updated model returns as output the probability of default at 4 years, 3 years and 2 years. According to the method used by Ohlson (1980), the updated models at 4 years, 3-years and 2-years are characterised by different parameter for each year.

Firstly, the updated model is applied to the estimated reference samples, according to which the cut-off point is calculated¹¹. Subsequently, it is applied to the sample of companies used in order to assess the predictive effectiveness on the sample on which the original model is tested, as well.

Third phase “Estimation of the adapted model and assessment of its accuracy ratio”

The third phase is aimed at calculating a new model starting from Altman’s original model. For this purpose variables of the original model have been changed using the following approaches:

- a) random approach: where the variables are randomly replaced;
- b) using the correlation matrix: a variable (belonging to a specific area of analysis) is replaced with another one, more correlated with default.

The adapted model includes also the change that the model’s variables have recorded in the three-year period¹².

Subsequently the adapted model was calculated using the methodology described above for the estimation of the updated Altman’s model.

4. Findings and discussion

The findings of the current research are presented below, discussing the three individual phases described before and objectives of the research.

First phase – Assessment of accuracy rate of the original Altman’s model

The objective of the first phase of the current research is to assess the

¹¹ The cut-off point is calculated, following Ohlson, as the point that minimises the overall classification error in the construction sample. In particular, it was calculated attributing an equal weight to both errors (50% and 50%).

¹² The model includes only the changes in variables that result to be statistically significant.

accuracy ratio of the original Altman's model, applying it to the sample identified in this study.

Table 4 – Assessment of accuracy rate of the original model via Theta

Models	Theta	SETheta	Z	AR
Altman 4 year prediction	82.87%	0.012	28.260	0.66
Altman 3 year prediction	87.38%	0.010	35.960	0.75
Altman 2 year prediction	92.86%	0.008	52.368	0.86

By assessing the model using the Roc Curve and the Accuracy Ratio it emerged that it has predictive ability even four years prior the default, despite the fact that effectiveness decreases with enlargement of a time horizon.

By evaluating the model via the use of different cut-off points, it emerged that the first and second type errors tend to decrease as the insolvency event approaches. It can be noted that more than half of the “healthy” companies are classified in the grey area, although the number of the companies belonging to this area decreases with getting closer to the default (Table 5 - <http://www.sidrea.it/insolvency-prediction-models/>).

From the results obtained it is possible to state that the original Altman model has a limited efficiency in the prediction of default in case of Italian companies, as it classifies the majority of the companies in the grey area, resulting that users are not able to correctly perceive the alert signals. One example is a bank that should entrust more than 80% of the companies and to contribute to some extent in the deterioration of the economic-financial situation of those companies. For this purpose, it was important to update the Altman model in the context of space and time different than that in which the original model was applied.

Second phase “Estimation of the updated model and assessment of its accuracy ratio”

The objective of the second phase of the research is to update the original model, aimed at increasing the effectiveness with reference to the sample of Italian companies.

The results obtained from the application of those models¹³ to the test

¹³ The model calculated for the prediction of the default probability at 4 years:

$z=1,021 WC/TA+0,610 RE/TA+2,700 EBIT/TA+2,844 BVE/TL+1,152 S/TA$ with a cut-off point equal to 0.12

The model calculated for the prediction of the default probability at 3 years:

sample are presented below (Table 6 and Table 7).

Table 6 – Assessment of accuracy rate of the updated model via Theta

Models	Theta	SETheta	Z	AR
Altman 4 year prediction test	83.75%	0.011	29.546	0.67
Altman 3 year prediction test	87.70%	0.010	36.636	0.75
Altman 2 year prediction test	91.82%	0.009	48.172	0.84

From the results demonstrated in the table 6 it emerges that the updated Altman model has predictive capacity up to 4 years from the appearance of the insolvency.

The same results are confirmed while evaluating the models on the basis of the first type and second type errors obtained corresponding with the cut-off point identified during constructing of the model (Table 7 - <http://www.sidrea.it/insolvency-prediction-models/>).

The updated model does not predict a grey area and classifies the companies as healthy and unhealthy ones, in the way to provide the users an alert instrument which tends to reduce the uncertainties. Indeed, the model correctly identifies a majority of the companies with respect to the companies correctly identified by the original model. The same phenomenon is observed in case of failed companies correctly identified by the model.

Third phase “Estimation of the adapted model and assessment of its accuracy ratio”

Below are presented the results obtained by the adapted model reformulated using the Random approach¹⁴.

$z=0,973 WC/TA+0,533 RE/TA+6,903 EBIT/TA+2,848 BVE/TL+1,199 S/TA$ with a cut-off point equal to 0.11

The model calculated for the prediction of the default probability at 2 years with a cut-off point equal to 0.10:

$z=0,833 WC/TA+0,488 RE/TA+10,912 EBIT/TA+3,1580 BVE/TL+1,461 S/TA$

Where:

WC/TA = working capital/Total assets

RE/TA = Retained Earnings/Total assets

S/TA = Sales/Total Assets

BVE/TL = Book Value of Equity/Total Liabilities

$EBIT/TA$ = EBIT/Total assets

¹⁴ The adapted model using the random method is illustrated as follows:

$z= -2,347-1.306 WC/TA- -4,978 RE/TA-16,493 NI/TA-0,030 NFP/BVE-1,140 S/TA+1,143OENEG-1,636\Delta S/TA$

Where:

Table 8 – Assessment of accuracy rate of the adapted model via Theta (Random approach)

Model	Theta	SETheta	Z	AR
Altman 2 year prediction test	94,98%	0,007	64,335	0,90

The adapted model indicates in the prevision at 2 years an important prediction capacity which is confirmed by both the values estimated bu Theta and by values estimated by the Accuracy Ratio.

The same results are obtained assessing the model using the cut-off point calculated during construction of the model (equal to 0.032).

Table 9 - First type and second type errors of the adapted model

Model	Second Type Error		First Type Error	
	No.	%	No.	%
Altman adapted	3.078	11.00%	54	11.34%

The first type error is lesser in comparison to the updated model, while the second type error is significantly lower than in case of the updated model and original model.

Below are presented the results obtained by the adapted model reformulated using the correlation matrix method¹⁵.

WC/TA = working capital/Total assets

RE/TA = Retained Earnings/Total assets

S/TA = Sales/Total Assets

NI/TA = Net Income/Total Assets

NFP/BVE = Net Financial Position/Book Value of Equity

$OENEG$ = 1 if Equity is negative and otherwise 0

$\Delta S/TA$ = mean variation in 3-year period 2010-2012 of Sales/Total Assets

¹⁵ The adapted model using the correlation matrix is described as follows:

$$z = 0,427 \text{ CL/CA} - 2,334 \text{ RE/TA} - 25,845 \text{ NI/TA} + 0,134 |TL/(BVE-RR)| - 0,637 \text{ S/TA} - 1,252 \ln(\text{age}) - 11,568 \Delta \text{ NI/TA} - 0,045 \Delta \text{ TL/(BVE-RR)} + 1,093 \Delta \text{ S/TA}$$

Where:

RE/TA = Retained Earnings/Total assets

$EBIT/TA$ = EBITA/Total assets

S/TA = Sales/Total Assets

NI/TA = Net Income/Total Assets

$\Delta S/TA$ = mean variation in the 3-year period 2010-2012 of Sales/Total Assets

CL/CA = Current liabilities/current assets

$|TL/(BVE-RR)|$ = absolute value of the ratio: Total liabilities/Book Value of Equity net of revaluation surplus

$\ln(\text{age})$ = natural logarithm of the company's age

$\Delta \text{ NI/TA}$ = mean variation in the 3-year period 2010-2012 of $\Delta \text{ NI/TA}$

$\Delta \text{ TL/(BVE-RR)}$ = mean variation in the 3-year period 2010-2012 of $\Delta \text{ TL/(BVE-RR)}$

Table 10 – Assessment of accuracy rate of the adapted model via Theta following the correlation matrix method

Model	Theta	SETheta	Z	AR
Altman 2 year prediction test	92,39%	0,008	50,263	0,85

From Table 10 it results that the model has a predictive capacity but it tends to be lesser than the one presented before.

Table 11 - First type and second type errors of the adapted model

Model	Second Type Error		First Type Error	
	No.	%	No.	%
Altman adapted	2.692	9,6%	80	16,8%

According to this methodology, the adapted model reports a greater first type error than that from adapted model using random approach and that in case of updated model.

The comparison is made for the default prediction at 2 years and it compares the most effective adapted model with the original model and updated model (Table 12 - <http://www.sidrea.it/insolvency-prediction-models/>).

To keep the models directly comparable we have used the only and the most conservative cut-off point for the Altman model equal to 2.90.

The adapted model reports the first type error lesser than in case of updated model, however it is greater than the first type error of Altman model (when we do not consider the number of the companies that erroneously classifies this model in the gray area (11,30%)).

The second type error is significantly reduced in comparison with the original Altman model and it is lower than in case of the updated model.

The greater effectiveness of the adapted model in comparison with the original model and updated model is observed also in terms of Roc Curve, AR and overall percentage of correct classification.

When comparing the updated model with the original one we find out that the original model evaluated in terms of Roc Curve is slightly better than the updated one¹⁶, while the results in terms of the cut-off points shows opposite conclusions, suggesting that the cut-off points of the original Altman model are not adapted in the Italian economic context.

¹⁶ As it was described in the previous paper, this difference does not result to be statistically significant, that is the two models have an equivalent performance.

5. Conclusions, implications, limitations and future research

The current research has several objectives: first of all, to examining the effectiveness of the insolvency prediction model widely discussed in the literature, including recent works (Jackson and Wood, 2013), with a particular reference to the Italian manufacturing companies; second objective concerns a modification of the selected insolvency prediction models in order to identify a company insolvency “alert model” that can be useful for various stakeholders; finally, adapting the Altman model in the Italian context modifying its variables.

From the empirical analysis it emerges that the original Altman model (1983) is characterized by a high percentage of effectiveness in identifying the failed companies, however its characteristics involves also following issues:

- Altman (1983) records a high second type error with the assumption that there is one single cut-off point¹⁷. Indeed, a large number of non-failed companies are classified as failed companies (while taking into consideration the single cut-off point equal to 2.9, otherwise the majority of the companies falls in the grey area);
- the results obtained suggest that if the models plays a role in the decision-making process (such as granting a loan by a bank), they may result in a reduction of the number of “potentially” reliable companies, and on the other hand reduce a risk connected with probable lack of insolvency in the case of the companies granted the loan. In this respect the model represents very conservative approach in the context of their prediction.

From the empirical analysis it can be concluded that the original models are not adapted to the Italian economic context because of several reasons. Firstly, the economic context on which original models were developed differs from the current one with reference to the number of the companies and their financial structure. Secondly, also the Italian economic context is different from the (American) context on which the original model was defined. The sample used in the current research consists mostly of small and medium-sized Italian manufacturing companies that meet the requirements presented in the par. 3.1. Indeed, the turnover of 99.2% of those companies is lower than 40 million Euro and 61.5% of those companies recorded a turnover below 5 million Euro.

Therefore, it can be stated that by applying to the original models (with

¹⁷ Between the two cut-off points established by the original model, 2.91 was prudently chosen to make it comparable with the others.

the original weights of the variables) the cut-off points adapted to the Italian economic context, they are significantly improved.

The models' performance is subsequently improved by replacing some of the variables of the original model and introducing the variations of the variables of the model in the previous periods.

Despite above-mentioned improvements, original models are still affected by significant errors connected with classification of the companies as "failed" or non-failed". In this respect some new variables should be included or those existing should be modified.

The current research provides the following contributions to the literature:

- first of all, evaluation of the effectiveness of the company insolvency prediction models concerns the Italian economic context what is extremely important seeing that Italian manufacturing companies have been significantly affected by the crisis;

- secondly, this paper draws attention to the improvement of the models in comparison to the original versions;

- contrary to the original Altman model (1983), using the new re-estimated models it is also possible to specify the probability of the company's failure over a horizon of 4, 3 and 2 years;

- effectiveness of the company insolvency prediction model one year prior to the manifestation of the crisis is not taken into consideration. According to the authors' opinion this kind of prediction would have no significance, as this period does not permit to take appropriate actions to preserve a company's turnaround;

- finally, interpreting this research in the light of the Stakeholder Theory (Freeman, 1984; Donaldson and Preston, 1995), permits the different stakeholders to understand better the situation of the company, that is to understand to what extent the company is likely to overcome a crisis. Indeed, each of stakeholders category is directly or indirectly affected by the global economic crisis, therefore studies on the company's insolvency and its early recognition are essential for civil society in general, i.e. the context in which the company operates.

The study indicates a series of theoretical and practical implications. The theoretical implications concern, among other things, the possible developments of the research by the adaptation of the traditional analysis (discriminant, logit and regressive) with some variables that can lead to significant improvement of their performances. It is due to the fact that, in the light of improving the first and second type errors, the choice boils down to reformulating the variables of the models, adding new variables or

removing some of those already present. This issue will be the subject of the future research. Regarding the “adaptation” of the traditional analysis (discriminant, logit and regressive), the thing is to add/modify some variables in the original configuration of the models with the aim to examine the influence of some non-accounting variables (quantitative or qualitative) on the models performances. The non-accounting variables are understood as structured and available to external parties (for example the macroeconomic variables, the sector information, etc.). Other variables could be of a non-structured type and that are usually unknown to external parties (for example the management quality, the presence of independent directors, the presence of management control systems, the R&D activity, etc.).

The practical implications of the study concerns the growing role of the company insolvency prediction models, that are especially important for the parties that rely, to a greater or lesser extent, on the company’s results (for example banks, suppliers of goods and services and other stakeholders).

However, the current research has a following limitations:

- the difficulty to correctly identify the companies in financial distress. The problem refers to the fact that the failed companies constitute just a part of the companies affected by financial difficulties. In reality, the number of the companies in financial distress is higher than the number of failed companies. It is due to the fact that only the failed companies (or those that are subject of the Bankruptcy Law procedures) are present in the official and public documents (as for example registration with the Chamber of Commerce), while the other companies in financial distress are not present in any official register;
- the sample analysed does not include the companies whose financial statements for the period considered in the current analysis were not available.

Thanks to the improvement of the effectiveness of the company insolvency prediction models it is possible to develop some alert signals that are intended to be introduced by the Italian legislator, providing for the companies the basis for the commencement of the rehabilitation process in the situation of financial crisis.

References

Agarwal, V., & Taffler, R. J. (2007). Twenty-five years of the Taffler z-score model: Does it really have predictive ability? *Accounting and*

- Business Research*, 37 (4), 285-300.
- Agarwal, V., & Taffler, R. J. (2008). Comparing the performance of market-based and accounting-based bankruptcy. *Journal of Banking and Finance*, 32 (8), 1541-1551.
- Alberici, A. (1975). *Analisi dei bilanci e previsione delle insolvenze*. Milano: ISEDI.
- Alfaro, E., García, N., Gámez, M., Elizondo, D. (2008). Bankruptcy forecasting: An empirical comparison of AdaBoost and neural networks. *Decision Support Systems*, 45(1), 110-122.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Altman, E. I. (1983). *Corporate financial distress: A complete guide to predicting avoiding and dealing with bankruptcy*. New York: John Wiley and Sons.
- Altman, E. I., Danovi, A., Falini, A. (2013). Z-Score Models' application to Italian companies subject to extraordinary administration. *Journal of Applied Finance*, 23(1), 128-137.
- Altman, E. I., Haldeman, R. C., Narayanan, P. (1977). Zeta analysis: a new model to identify bankruptcy risk of corporations. *Journal of Banking and Finance*, 1(1), 25-54.
- Altman, E. I., Sabato, G. (2007). Modelling Credit Risk for SMEs: Evidence from the U.S. Market. *A Journal Accounting, Finance and Business Studies*, 43(3), 332-357.
- Altman, E. I., Sabato, G., Wilson, N. (2010). The value of non-financial information in small and medium-sized enterprise risk management. *The Journal of Credit Risk*, 6(2), 1-33.
- Aziz, A., Emanuel, D. C., & Lawson, G. H. (1988). Bankruptcy prediction – an investigation of cash flow based models. *Journal of Management Studies*, 25(5), 419-437.
- Aziz, M., & Dar, H. (2006). Predicting corporate bankruptcy: Where we satnd. *Coorporate Governance*, 6(1), 18-33.
- Back, B., Laitinen, T., Sere, K., & Wezel, M. V. (1996). Choosing bankruptcy predictors using discriminant analysis, logit analysis, and genetic algorithms. In *Technical Report No. 40*. Turku: Turku Centre for Computer Science.
- Balcaen, S., & Ooghe, H. (2004). 35 years of studies on business failure: an overview of the classic statistical methodologies and their related problems. Working paper, Ghent University, 2004/248.
- Balcaen, S., & Ooghe, H. (2006). 35 years of studies on business failure: an overview of the classic methodologies and their related problems. *The*

- British Accounting Review*, 38(1), 69-93.
- Barniv, R., Agarwal, A., Leach, R. (2002). Predicting bankruptcy resolution. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(3 & 4), 497-520.
- Beaver, W. (1966). Financial ratios as predictors of failures. *Journal of Accounting Research*, 4(3), 71-102.
- Beaver, W. (1968). Market prices, financial ratios and prediction of failures. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 179-192.
- Beaver, W. H., McNichols, M., Rhie, J. (2005). Management of the loss reserve accrual and the distribution of earnings in the property-casualty insurance industry. *Review of Accounting Studies*, 10(1), 93-122.
- Blum, M. (1974). Failing company discriminant analysis. *Journal of Accounting Research*, 12(1), 1-25.
- Brockman, P., Turtle, H. J. (2003). A barrier option framework for corporate security valuation. *Journal of Financial Economics*, 67(3), 511-29.
- Casey, C. J., Bartczak, N. J. (1984). Cash flow – it's not the bottom line. *Harvard Business Review*, 62(4), 61-66.
- Christidis, C.Y., Gregory, A. (2010). Some New Models for Financial Distress Prediction in the UK. *Centre for Finance and Investment*, Discussion Paper no: 10/04.
- Coats, P. K., Fant, L. F. (1993). Recognizing financial distress patterns using a neural network tool. *Financial Management*, 22(3), 142-155.
- Deakin, E. B. (1972). A discriminant analysis of predictors of business failure. *Journal of Accounting Research*, 10(1), 167-179.
- Dimitras, A. I., Zanakis, S. H., Zopounidis, C. (1999). A survey of business failure with an emphasis on prediction methods and industrial applications. *European Journal of Operational Research*, 90(3), 487-513.
- [Donaldson](#), T., [Preston](#), L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65-91.
- Engelmann, B., Boral, A., & Tasche, D. (2003). Testing rating accuracy. *Risk*, 16(1), 82-86.
- Fisher, R. A. (1963). The Use of Multiple Measurements in Taxonomic Problems. *Annals of Eugenics*, 7(2), 179-188.
- Foreman, R. D. (2002). A logistic analysis of bankruptcy within the US local telecommunications industry. *Journal of Economics and Business*, 6(1), 1-32.
- Forestieri, G. (1977). *La previsione delle insolvenze aziendali*. Milano:

Giuffrè Editore.

- Freeman, R. E. (2010). *Strategic Management A Stakeholder Approach*. Cambridge: Cambridge University press.
- Frydman, H., Altman, E. I., Kao, D. (1985). Introducing recursive partitioning for financial classification: the case of financial distress. *The Journal of Finance*, 40(1), 269-291.
- Giacosa, E., Mazzoleni, A., Veneziani, M., Teodori, C. (2015a), Re-estimation of company insolvency prediction models: survey on Italian manufacturing companies, *Corporate Ownership & Control*, 14(1), 159-174.
- Giacosa, E., Mazzoleni, A., Veneziani, M., Teodori, C. (2015b), Insolvency Prediction Companies: an Empirical Study in Italy, *Corporate Ownership & Control*, 12(4), 232-250.
- Giacosa Elisa, Mazzoleni Alberto (2012), Il progetto di risanamento dell'impresa in crisi, Giappichelli, Torino, 2012.
- Gombola, M. J., Haskins, M. E., Ketz, J. E., & Williams, D. D. (1987). Cash flow in bankruptcy prediction. *Financial Management*, 16(4), 55-65.
- Gönen, M. (2006). Receiver operating characteristic (ROC) curves. In *proceedings of the SAS users Group international 31 conference*. San Francisco, CA: Available on the internet at <http://www2.sas.com/proceedings/sugi31/210-31.pdf>.
- Hanley, J., & McNeil, B. (1982). The meaning and use of the area under a receiver operating characteristic (ROC) curve. *Radiology*, 143(1), 29-36.
- Hanley, J., & McNeil, B. (1983). A Method of Comparing the Areas under Receiver Operating Characteristic Curves Derived from the Same Cases. *Radiology*, 148(3), 839-843.
- Hernandez Tinoco, M., Wilson, N. (2013). Financial distress and bankruptcy prediction among listed companies using accounting, market and macroeconomic variables. *International Review of Financial Analysis*, 30, 394-419
- Jackson, R., Wood, A. (2013). The performance of insolvency prediction and credit risk models in the UK: A comparative study. *The British Accounting Review*, 45(3), 183-202.
- Jo, H., Han, I., Lee, H. (1997). Bankruptcy prediction using casebased reasoning, neural networks, and discriminant analysis. *Expert Systems with Applications*, 13(2), 97-108.
- Joos, P., Vanhoof, K., Ooghe, H., Sierens, N. (1998), *Credit classification: A comparison of logit models and decision trees*, Proceedings Notes of

- the Workshop on Application of Machine Learning and Data Mining in Finance, 10th European Conference on Machine Learning, April 24, Chemnitz (Germany), 59-72.
- Kahya, E., Theodossiou, P. (1999). Predicting corporate financial distress: a time-series CUSUM methodology, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 13(4), 323-345.
- Keasey, K., McGuinness, P. (1990). The failure of UK industrial firms for the period 1976-1984: logistic analysis and entropy measures. *Journal of Business Finance and Accounting*, 17(1), 119-35.
- Laitinen, E. K., Laitinen, T. (1998). Cash management behaviour and failure prediction. *Journal of Business Finance and Accounting*, 25(7 & 8), 893-919.
- Lincoln, M. (1984). An empirical study of the usefulness of accounting ratios to describe levels of insolvency risk. *Journal of Banking and Finance*, 8(2), 321-340.
- Mantoan, M., Mantovan, P. (1987). Un modello di previsione del dissesto s'impresa. *Rivista Dottori Commercialisti*, *Rivista Dottori Commercialisti*, 135-159.
- McGurr, P. T., DeVaney, S. A. (1998). Predicting business failure of retail firms: an analysis using mixed industry models. *Journal of Business Research*, 43(3), 169-176.
- McLeay, S., Omar, A., (2000). The sensitivity of prediction models to the non-normality of bounded and unbounded financial ratios. *British Accounting Review*, 32(2), pp. 213-230.
- Ohlson, J. (1980). Financial ratios and the probabilistic prediction of bankruptcy. *Journal of Accounting Research*, 18(1), 109-131.
- Platt, H. D., Platt, M. B. (1990). Development of a class of stable predictive variables: the case of bankruptcy prediction. *Journal of Banking, Finance and Accounting*, 17(1), 31-51.
- Reisz, A., Purlich, C. (2007). A market based framework for bankruptcy prediction. *Journal of Financial Stability*, 3(2), 85-131.
- Salchenberger, L. M., Cinar, E. M., Lash, N. A. (1992). Neural networks: a new tool for predicting thrift failures. *Decision Sciences*, 23(4), 899-916.
- Shumway, T. (1999). Forecasting bankruptcy more accurately: A simple hazard model. University of Michigan: Available on the internet at <http://www-personal.umich.edu/~shumway/papers.dir/forcbank.pdf>.
- Taffler, R. J. (1983). The assessment of company solvency and performance using a statistical model. *Accounting and Business*

- Research*, 15(52), 295-308.
- Taffler, R. J., Tisshaw, H. (1977). Going, going, gone – four factors which predict. *Accountancy*, 88(1003), 50-54.
- Teodori, C. (1989). Modelli di previsione nell'analisi economico-aziendale. Torino: G. Giappichelli Editore.
- Theodossiou, P. T. (1991). Alternative models for assessing the financial condition of business in Greece. *Journal of Business Finance and Accounting*, 18(5), 697-720.
- Tucker, J. (1996). Neural networks versus logistic regression in financial modelling: a methodological comparison. Paper published in Proceedings of the 1996 World First Online Workshop on Soft Computing (WSC1), Nagoya University, Japan, August 19-30, 1996.
- Ward, T. J. (1994). An empirical study of the incremental predictive ability of Beaver's naive operating flow measure using four-state-ordinal models of financial distress. *Journal of Business Finance and Accounting*, 21(4), 547-561.
- Zavgren, C. V. (1985). Assessing the vulnerability to failure of American industrial firms: a logistic analysis. *Journal of Banking and Finance*, 12(1), 19-45.

ECONOMICITÀ E DISABILITÀ: UN CONNUBIO POSSIBILE? IL GOVERNO INCLUSIVO DELL'AZIENDA PER UN'ECONOMIA E UNA SOCIETÀ INCLUSIVE

Guido Migliaccio¹

1. La crescente rilevanza della questione

Più di un miliardo di persone, circa il 15% della popolazione mondiale, vive con una forma di disabilità (Organizzazione Mondiale della Sanità, 2011).

Sebbene la definizione di disabile e i relativi dati siano ancora oggetto di controversie (Lucadamo e Simonetti, 2009), è chiaro che la disabilità è un problema che deve essere attentamente affrontato, anche in ottica economica (e pure nell'ambito degli studi aziendali), anche perché le persone disabili sono una minoranza che sta crescendo rapidamente, soprattutto per l'aumento della vita media a causa del migliore tenore di vita e dei progressi in ambito medico (Medeghini, 2015).

In Italia la tendenza è la stessa per analoghi motivi. Nel 2004 l'Istat quantificava le persone con disabilità di sei anni e più che vivevano in famiglia in due milioni e 600 mila, pari al 4,8 per cento della popolazione (Istat, 2009).

Dieci anni dopo, nel 2014, il Censis ha stimato una percentuale di persone con disabilità pari al 6,7% della popolazione totale, cioè complessivamente 4,1 milioni di persone. Sempre il Censis ha previsto che nel 2020 arriveranno a 4,8 milioni (il 7,9% della popolazione) e raggiungeranno i 6,7 milioni nel 2040 (il 10,7%) (Censis, 2014).

Tutti questi dati prefigurano bisogni crescenti di protezione sociale derivanti dall'incremento della domanda di sanità e di assistenza che l'offerta pubblica però non potrà soddisfare.

Urge pensare a un modello di società inclusiva che transiti attraverso il recupero, nei processi economici, delle persone con disabilità, avvalendosi delle tecnologie più avanzate e superando ogni pregiudizio culturale.

¹ Università degli Studi del Sannio.

2. La dottrina domestica spesso “distratta”

Con il crescere del problema si registra, purtroppo, una molto modesta attenzione della dottrina economica domestica che, riprendendo studi ormai datati (Scarpato, 1983, 1984, 1987; Ruffino, 1998), solo negli ultimi anni ha accentuato la riflessioni in tema, per opera però di un numero esiguo di studiosi di estrazione economico-aziendale (Angeloni 2010, 2011, 2013; Metallo, Ricci e Migliaccio, 2009; Roncallo e Sbolci, 2011, Migliaccio, 2007, 2009^{1,2,3}, 2011, 2012, 2014, 2015^{1,2} e 2016), che si accompagnano a più numerosi colleghi di diverse e variegata discipline che affrontano il problema da prospettive differenti, pur contingenti (Mattana, 2016; Cuomo e Simonella, 2015; Ferrucci, 2014; Ponzio, Bricchetto, Zaratin e Battaglia, 2015; Valtolina, 2010; Zappella, 2015; Nota, Santilli, Ginevra e Soresi, 2014).

Al contrario, in ambito internazionale, il dibattito è molto più attento e diffuso (tra i tantissimi contributi: Colella e Varma, 1999; Bruyère e Filiberto, 2013; Burns, Euske e Malina, 2014; Hancock e Pudney, 2014; Carvalho-Freitas, 2009; Ivanova, Birnbaum, Samuels, Phillips e Meletiche, 2009; Lara, de Campos, Stefano e de Andrade, 2016; O'Brien, 2013; Stienstra, 2002; Geisen e Harder, 2011; Ren, Paetzold e Colella, 2008), fino a dedicare una prestigiosa rivista internazionale specialistica ai temi del disability management (*International Journal of Disability Management* edito dalla Cambridge University Press).

La ritrosia di numerosi studiosi italiani di economia è da ravvisarsi soprattutto in una legittima posizione pregiudiziale rispetto alla compatibilità dei principi di economicità, efficacia ed efficienza rispetto alla disabilità, principalmente per una temuta riduzione della produttività a causa delle varie tipologie di handicap.

Ma la questione deve necessariamente porsi valutando gli effetti reali sull'intero sistema azienda che si riflettono poi sull'economia generale di una Nazione.

3. Quale economicità per la disabilità?

L'economicità è basilare parametro per formulare giudizi di convenienza su un'iniziativa (Onida, 1971; Zanda, 2006 e 2007; Ricci, 2012).

Riassume, cioè, tutte le necessarie condizioni affinché un'attività possa durare nel tempo conservando la sua autonomia decisionale. È dunque tipico criterio di razionalità economica che sostanzia la teoria generale del massimo risultato con il minimo mezzo. Risponde quindi a rigide logiche che, però, incontrano vincoli di natura extra economica che ne limitano la

generalizzata applicazione. L'economicità può essere "aziendale" o "super aziendale" in relazione al perimetro oggetto di attenzione: in ogni caso mai sono giustificate inutili, dispendiose e deleterie scelte contrarie ai principi di economicità, efficacia ed efficienza interne ed esterne².

In questo iniziale quadro definitorio sembrerebbe che le risorse combinate non dovrebbero avere "handicap" che potrebbero pregiudicare efficienza ed efficacia dei processi produttivi e quindi la validità economica dell'iniziativa e la sua durabilità.

Considerazione valida per tutti i fattori della produzione, compreso quello umano.

L'acquisizione di un fattore limitato potrebbe perciò essere giustificata solo quando la ridotta produttività sia compensata da economie di approvvigionamento o da altri benefici di "utilizzo".

Sarebbe dunque legittimo, in prima approssimazione, un pregiudizio negativo sul concorso dei disabili ai processi economici, nei limiti in cui l'handicap influisca più o meno direttamente sulla loro produttività.

In realtà il giudizio sull'economicità del fattore produttivo "diversamente abili" deve formularsi in ambiti più ampi che comprendano gli effetti sull'intero sistema azienda nel quale la risorsa si innesta.

Il metodo di analisi dovrebbe essere innovativo, certamente non limitato a focalizzare costi e ricavi misurabili con approccio tipicamente finanziario, così come indotto dalle classiche rilevazioni di Ragioneria.

È sicuramente necessario bilanciare i possibili risvolti negativi dell'inserimento delle persone disabili con benefici che talvolta esulano dalla classica registrazione partiduistica che, pur nella loro "intangibilità", possono essere determinanti per la creazione di valore e profitto.

È perciò necessario proporre un "bilancio dell'inclusione" (Migliaccio, 2015¹) che riesca a individuare la portata complessiva della questione, senza pregiudizi di qualunque natura, e che induca a una serena valutazione della convenienza di scelte che potrebbero essere indotte anche da considerazioni di tipo etico o filantropico le quali, tuttavia, debbono favorire comunque la persistenza dell'organismo produttivo.

Si evince, pertanto, la necessità di un concetto di economicità che sia necessariamente esteso anche ai benefici intangibili la cui misurazione può e deve essere demandata anche a un approccio interdisciplinare con ambiti

² "Il concetto di economicità super-aziendale (sia di gruppo, sia nazionale) ... non può, almeno in astratto, essere respinto. Altro è, naturalmente, il discorso circa le *difficoltà di farne in concreto corrette applicazioni e di evitare gli abusi ai quali esso potrebbe facilmente aprire le porte*", monito di Onida, 1971, pag. 68.

di studio quali, ad esempio, la psicologia del lavoro comunque innestata nell'ambito dell'organizzazione aziendale.

Il governo aziendale inclusivo si trova dunque a comparare aspetti positivi e negativi di varia natura, però, concorrenti all'unica finalità della durabilità dell'azienda.

Gli aspetti specifici sono delineati nei successivi paragrafi, ribadendo, fin da adesso, che le valutazioni del singolo organismo produttivo potrebbero correlarsi anche a una possibile economicità "super aziendale": nell'ipotesi che una persona con disabilità non trovasse conveniente allocazione in azienda, perché gli oneri di accoglienza fossero troppo alti rispetto ai possibili benefici, è necessario valutare se il sistema economico-sociale, di cui un'entità produttiva è parte, ritenga utile comunque un suo inserimento lavorativo, magari ristorando l'istituzione dei maggiori sacrifici.

Così, ad esempio, un gruppo potrebbe intervenire con benefiche sinergie a vantaggio di una partecipata, anche solo per effetti positivi di immagine e reputazione. Per fini simili potrebbe anche sopportare redditi negativi della singola unità, se compensati da proventi per flussi finanziari per erogazioni pubbliche di cui si avvantaggiano la holding e/o le altre consorelle.

Anche spostando le valutazioni di opportunità nell'ambito del più ampio sistema economico è necessario bilanciare gli oneri a carico della collettività con i benefici da inserimento nella produzione, come precisato dopo, valutando gli effetti sul macrosistema economico e quindi sulla società intera.

4. Il governo aziendale inclusivo e primi bilanci dell'inclusione

In molti casi l'handicap non ha relazione con la funzione svolta: si pensi, ad esempio, a un mero finanziatore di un'impresa disabile o anche a un investitore solo socio poco partecipe alle riunioni degli organi. La disabilità, in questi casi, avrebbe un effetto limitato, spesso trascurabile, sul funzionamento della compagine, limitato ai rari momenti di contatto con l'azienda che dovrebbe solo favorire le relazioni di comunicazione, remunerazione e, più in generale, l'esercizio di diritti derivanti dal ruolo di soggetto fonte di capitale di prestito o di rischio (Migliaccio, 2009¹).

La relazione azienda-disabile si complica qualora quest'ultimo assumesse il ruolo di cliente/utente. In tal caso la comunicazione commerciale e gli eventuali momenti di contatto fisico, ove necessario, potrebbero assumere connotazioni particolari in relazione alla tipologia di handicap. Ausili che facilitino la relazione e l'abbattimento di qualunque barriera sarebbero spesso condizioni necessarie per garantire la permanenza

dell'azienda sui mercati di sbocco. Qualora, all'opposto, disabili singoli o associati assumessero il ruolo di fornitori di beni o servizi, similmente il marketing di approvvigionamento dovrebbe considerare le loro particolari esigenze.

In taluni ambiti per alcune aziende, quelle pubbliche di erogazione (ad esempio gli enti locali), lo stakeholder “diversamente abile” può essere influente *opinion maker*: singolo, meglio se associato, cittadino-elettore impegnato nel sociale o direttamente in politica, influenza con il suo giudizio orientamenti e comportamenti con effetti sulla *governance* e, più in generale, sull'economicità dell'azienda.

Il ruolo certamente a più elevato effetto sui processi produttivi è, però, quello di stakeholder dipendente o socio d'opera (Fondazione Ibm e Fondazione Asphi Onlus, 2007).

La partecipazione costante alla compagine produttiva, infatti, genera, in prima approssimazione, le maggiori perplessità, considerando gli oneri da sopportare. Innanzitutto l'investimento in strutture adeguate per abbattere gli ostacoli all'effettiva partecipazione. Quindi la formazione e l'aggiornamento che potrebbe assumere caratteristiche particolari, più costose e comunque non sempre disponibili. Da considerare poi le possibili necessità assistenziali e la prevenzione sanitaria, oltre alle probabili maggiori assenze legate all'handicap e spesso tutelate dalla legge.

Meno considerate, ma significative e spesso compensatorie dei delineati oneri, sono però le opportunità derivanti da persone “diversamente abili” lavoratori dipendenti. L'attenzione verso la risorsa umana, a prescindere dalle sue connotazioni, crea un ambiente creativo, motivante e responsabilizzante massimizzando, così, i risultati complessivi³.

Il *diversity management* (Grecchi, 2002; Mauri e Visconti, 2004; Padua, 2007, Cuomo e Mapelli, 2007; Janssens e Zanoni, 2014; Zifaro, 2011) e la sua particolare specie, il *disability management* (D'Amato, 2009; Roncallo e Sbolci, 2011, Angeloni 2010, 2011, 2013), è dunque momento di arricchimento dell'ambiente di lavoro, aumentando la produttività complessiva, anche grazie alla tolleranza e al rispetto tra i soggetti.

L'investimento in tecnologie necessarie ai disabili, soprattutto in Ict - *Information and Communications Technology* (Migliaccio, 2016), crea comunque una cultura della produzione sensibile all'innovazione di cui

³ “... un possibile abbassamento dei rendimenti trova la sua origine nell'affievolirsi del naturale stimolo che i trascurati aspetti «extra-economici» del lavoro umano possono altrimenti ravvivare ogni persona «equamente trattata» per quel che vale, naturalmente protesa a dare il meglio di se stessa per propria soddisfazione, indipendentemente da stimoli di natura meramente economica” (Ferrero, 1987, p. 17).

beneficia tutto il contesto tecnologico prevenendo l'obsolescenza e quindi possibili diseconomie. Disagi possibili per la presenza di disabili vengono spesso compensati da contributi e finanziamenti pubblici che ristorano l'azienda degli oneri o delle opportunità perdute, favorendo comunque la dinamica economica e finanziaria. Da considerare, in conclusione, che in molti Paesi l'assunzione dei disabili è, in determinate situazioni, obbligatoria per legge: adempiere è dovere civile e previene sanzioni.

5. Gli effetti sul sistema economico complessivo

La spesa pubblica spesso sostiene costi fissi per i disabili di diversa natura (Scarpato, 1983, 1984 e 1987; Migliaccio, 2009¹). Innanzitutto quelli sanitari per fronteggiare le patologie, con farmaci, protesi, servizi di assistenza e riabilitazione. Da considerare, inoltre, i costi per l'istruzione e la formazione per la necessità di insegnanti di sostegno e di adeguate tecnologie specifiche.

Nelle società avanzate, poi, le infrastrutture e le strutture pubbliche vengono progettate abbattendo barriere e favorendo l'accessibilità, con investimenti spesso onerosi.

Da riflettere, infine, sugli effetti devianti che norme agevolative dell'inserimento dei disabili possono produrre sulla libera dinamica del mercato del lavoro: potrebbe apparire paradossale che in un sistema vengano utilizzate risorse handicappate, mentre quelle "sane" restino oziose...

In realtà, anche in una riflessione super aziendale di tipo macroeconomico, l'introduzione dei disabili nei comparti produttivi potrebbe risultare conveniente per alcuni benefici di sistema che giustificerebbero contributi alle aziende disponibili.

Innanzitutto si recuperano alla produzione risorse altrimenti inerti e solo costose. Ciò dovrebbe comportare comunque un aumento più o meno limitato della produttività complessiva.

L'impegno lavorativo dei disabili, poi, libera energie e tempi dei familiari, altrimenti dediti quasi esclusivamente all'assistenza. Anche il loro apporto lavorativo deve essere calcolato a favore di un'indicazione del prodotto di sistema.

Conseguentemente potrebbe esserci un aumento dei redditi individuali e familiari che si traducono in un aumento della domanda di beni e servizi innescando un circolo virtuoso a favore di crescita e sviluppo, anche favorito dal correlativo incremento del gettito fiscale.

A favore del sistema pure i minori oneri assistenziali: un disabile impegnato e motivato in attività produttive sicuramente riduce i rischi di

ulteriori patologie spesso connesse a delicate situazioni depressive più frequenti nei lunghi periodi di ozio inerte, tristemente in drammatica solitudine.

Da evidenziare, inoltre, che i soggetti “diversamente abili”, possibili stakeholder d’azienda in vari ruoli, sono, in ottica di sistema, suoi protagonisti contribuendo alle tipiche iterazioni tra soggetti e risorse influenzando dinamiche ed esiti.

Le valutazioni economico-aziendali, a riguardo, confinano con le teorie economiche generali e con la sociologia economica a cui è necessario un rinvio. Tuttavia è chiaro che disabili associati, famiglie e soggetti coinvolti influenzano, con le scelte di investimento e consumo, direttamente e quotidianamente l’andamento della situazione economica generale.

In particolare, la disabilità induce a privilegiare beni “relazionali” alternativi ai “posizionali”. Questi ultimi caratterizzano lo scambio tradizionale unidirezionale: vi è un’offerta di beni eventualmente da accettare. I primi invece rispondono al principio di reciprocità (Bruni e Zamagni, 2004⁴), vi è fiducia vicendevole⁵, sono utili se goduti congiuntamente⁶. Non bastano quindi solo oggetti che soddisfano bisogni materiali, bensì relazioni genuine con altri⁷. I trasferimenti di questi beni sono perciò indissociabili dai rapporti umani, dai soggetti che li generano (Gui, 1997⁸). I servizi sociali alla disabilità, ad esempio, nell’economia mercantile offrono servizi tariffati unidirezionali ai bisognosi, tarati in

⁴ “Una società che riuscisse a far stare assieme efficienza ed equità - e sarebbe già un bel traguardo - non sarebbe però ancora una buona società in cui vivere se ad essa facesse difetto la reciprocità, che è il principio che traduce in atto lo spirito di fraternità. ... Ancora troppi ... sono coloro che identificano la fraternità con la solidarietà, non riuscendo a vedere che mentre quest’ultima è compatibile con la prospettiva impersonale, la fraternità postula la prospettiva personale. ... essere fratelli vuol dire sottolineare la diversità dell’eguale non già l’identità nella differenza, come è il caso con la solidarietà” (Bruni e Zamagni, 2004, p. 22). Si vedano anche p. 161 e ss., e p. 271 e ss., ove si chiarisce la definizione e i concreti ambiti di utilizzo dei beni relazionali.

⁵ Anche se la relazione è tra estranei con valori esistenziali diversi.

⁶ Non può ridursi la felicità alla mera categoria dell’utilità, perché molte iterazioni sociali e decisioni esistenziali sono significative se gratuite e prive di strumentalità.

⁷ L’utilità può essere massimizzata nella sola sfera personale, ma ciò non soddisfa tutte le tipiche esigenze umane che sono anche sociali: “Ma è un fatto difficilmente controvertibile, che la felicità ... postula l’esistenza dell’altro come un fine in sé: bisogna essere almeno in due per essere felici” (Bruni e Zamagni, 2004, p. 150).

⁸ “La dimensione relazionale ... costituisce un’ulteriore dimensione del benessere di cui l’organizzazione economica deve preoccuparsi, ma anche una possibile risorsa motivazionale aggiuntiva. ... E se il bene consiste anche nella qualità della relazione interpersonale ... condizione necessaria perché questo bene si generi è una capacità di genuina apertura all’altro” (Gui, 1997, p. 45 e ss).

rapporto alle loro esigenze; in quella relazionale uno scambio reciproco, con motivazione ben diversa, tra volontario e persona svantaggiata⁹.

In questo il germe dell'economia civile, del *no profit*, del terzo settore, collaterale al mercato efficiente, ma talvolta iniquo.

6. Una proposta per i sistemi informativi aziendali

Si può affermare, semplificando, che la gestione delle aziende si sostanzia in una serie coordinata e finalizzata di decisioni supportate da informazioni che dovrebbero ridurre la probabilità di errore (Amodeo, 2002¹⁰; Onida, 1971¹¹). Storicamente si è affermata la primigenia necessità di sondare e rappresentare in modo quali-quantitativo patrimonio e reddito d'azienda, attraverso la "contabilità generale" (Ferrero, Dezzani, Pisoni, Puddu, Campra, 2004¹²). Le determinazioni sintetiche che ne derivano, tuttavia, spesso tardive e talvolta inquinate da esigenze civilistiche e fiscali, non sono sufficienti per una sagace gestione, che ha invece bisogno anche di "contabilità speciali", dedite alla rilevazione di particolari aree e/o zone specifiche della gestione nell'ambito della "contabilità analitica".

Alle descritte rilevazioni di *accounting* si affiancano talvolta quelle di *accountability* che "esprime il dovere di fornire una informativa, seppur non necessariamente di tipo economico e finanziario, sulle azioni delle quali si è responsabili nei confronti di terzi (Petrolati, 1999, p. 25)": impatto ambientale, relazioni con il personale interno, coinvolgimento del genere e quindi, più in generale, alla responsabilità sociale dell'impresa (Ricci e Fontana, 2003; Ricci 2004¹, 2004² e 2005, Baldarelli, 2004; Farneti F., 2004; Pezzani, 2003; Steccolini, 2004, Sciarelli, 2007; Rusconi e Dorigatti, 2006; Molteni e Todisco, 2008; Castellani, 2015; ecc.).

Solo recentemente, si cerca anche di informare su fenomeni "qualitativi": contribuiscono a tale ambizioso scopo, metodologie e tecniche da tempo diffuse nelle scienze sociali.

⁹ Nell'ambito della socialità le impostazioni delle logiche utilitaristiche dimostrano la loro limitatezza: le relazioni interpersonali, infatti, non possono ridursi a mero calcolo contabile, arido e improduttivo.

¹⁰ "La gestione si vuole risultati soltanto di atti voluti e programmati dagli organi dell'impresa come concorrenti alla finalità di essa..." (Amodeo, 2002, p. 160).

¹¹ "La gestione dell'azienda è il sistema delle operazioni simultanee e successive che dinamicamente si dispiega, finché l'azienda ha vita, per il raggiungimento dei fini della medesima" (Onida, 1971, p. 251).

¹² "... la «contabilità generale» (o «contabilità sistematica») si configura come «perno» del sistema informativo aziendale e si può definire come *preordinato processo organico e continuo di rilevazioni quantitative, con specifiche funzioni di accertamento amministrativo*" (Ferrero, Dezzani, Pisoni, Puddu, Campra, 2004, p. 4).

Questa breve premessa induce a ricercare e illustrare gli strumenti più adatti a fornire indicazioni attinenti alle “diverse abilità” quale stakeholder d’azienda con una debita, naturale premessa: le possibili rilevazioni relative alla disabilità si debbono riservare alle situazioni nelle quali assume significativa importanza per le dinamiche gestionali, affinché i maggiori oneri a carico del sistema informativo siano compensati da produttivi benefici per il processo decisionale. In altri termini, le riflessioni successive non hanno senso se le relazioni azienda-disabilità sono occasionali e/o quantitativamente limitate. Potranno concretamente proporsi solo se, ben oltre l’adempimento di vincoli meramente legislativi, le aziende potranno contribuire concretamente all’evolversi dell’economia e della società verso l’inclusione generalizzata, senza abdicare ai noti vincoli che l’economicità impone.

6.1 La disabilità e la contabilità generale

Diverse, ma con evidenza differente, possono essere le rilevazioni di contabilità generale attinenti alle disabilità in relazione al rilievo per il processo decisionale (Migliaccio, 2009²).

Così, il ruolo di finanziatore può essere registrato a mero titolo di informazione marginale, analogamente a quella di socio disabile.

Ben diversa la rilevanza contabile per la disabilità cliente prevalente: non solo rilievi statistici, ma conti specifici che potrebbero evidenziare il ricavato da questo segmento di clientela, fino a distinguere sottoconti per tipologia di handicap. Tali annotazioni sarebbero ben necessarie nelle aziende dedite a fornitura quasi esclusiva di servizi o beni prevalentemente a soggetti diversamente abili e/o loro famiglie. Oltre a dati sintetici e disaggregati sul fatturato, la contabilità generale, collegata alle rilevazioni analitiche, potrebbe essere interessata per registrare gli investimenti strutturali necessari per le relazioni con la clientela disabile: la loro rapida obsolescenza, specie dei supporti informatici ed elettronici, avrebbe naturali conseguenze sulla misura della redditività.

Le rilevazioni partiduistiche potrebbero, poi, interessare la disabilità lavoratrice interna in qualità di dipendente o socio d’opera. Informazioni relative a investimenti in strutture, per formazione e aggiornamento, ma anche ad eventuali vantaggi fiscali e/o previdenziali.

La *relazione sulla gestione* potrebbe illustrare le condizioni dei luoghi di lavoro eventualmente adattati alle esigenze specifiche dei disabili per tutelare salute, sicurezza (Migliaccio, 2012) e dignità e anche notizie discorsive su formazione e aggiornamento dei disabili. Poi anche apposite informazioni sull’anzianità aziendale media degli addetti disabili, sul loro

turn over, e sulle nuove assunzioni (specificando quelle indotte dalle vigenti tutele normative), sui rinnovi contrattuali, ecc. Quindi esaurienti commenti a tabelle statistiche con indicatori di produttività, ottenuti dalla contabilità analitica, con riferimento a ore di lavoro, assenze, straordinari, ecc., per valutare quanto la patologia effettivamente incide sull'efficienza del personale. Utile incrociare queste risultanze con il sesso dei dipendenti disabili, onde verificare che non vi sia pregiudizio a sfavore delle donne.

Illustrando, poi, i meccanismi di remunerazione e incentivazione bisogna verificare che interessino equamente anche i disabili ai quali bisogna offrire adeguate opportunità di progressione di carriera. Infine, le iniziative di collaborazione e solidarietà tra i dipendenti, forse proprio a beneficio dei colleghi con “diverse abilità”.

Nella *nota integrativa* possono evidenziarsi innanzitutto criteri di valutazione delle immobilizzazioni senza barriere architettoniche e i costi capitalizzati finalizzati alla solidarietà. Ma è soprattutto la possibilità di scomporre le voci sintetiche dei prospetti principali che potrebbe fornire utile occasione per distinguere gli elencati elementi patrimoniali ed economici rispetto alla disabilità: la ripartizione dei ricavi delle vendite per categorie di attività e per aree geografiche che possono essere anche articolati per tipologia di disabilità, se considerata segmento strategico per l'azienda. Analogamente il dettaglio di proventi e oneri straordinari generati da “diversamente abili”. Infine la composizione quali-quantitativa dei dipendenti distinguendo i disabili, e ogni altra informazione di dettaglio utile.

Il recepimento dei principi Ias/Ifrs, con la maggiore flessibilità degli schemi bilancistici e la *deregulation* normativa che demanda dalla prassi professionale la statuizione dei comportamenti contabili auspicabili ampliano le possibilità di informazione, fino a inserire più liberamente apposite voci nei prospetti principali (se significative e utili) per una esauriente, pur sintetica, notizia agli stakeholder.

6.2 La disabilità e la contabilità analitica

Alla contabilità analitica, in stretto collegamento con quella generale, compete anche il calcolo di “risultati lordi” ottenuti confrontando particolari specie di ricavi e costi. Così, ove enucleabili, potrebbe contrapporsi il “costo complessivo della disabilità” in azienda ai ricavi a essa imputabili, comprendendo parte del ricavato globale ed eventuali contributi pubblici: ciò per valutare l'effettiva convenienza economica a favorire l'accesso dei disabili in azienda, prescindendo da considerazioni etico-sociali o da obblighi legislativi. Tali elaborazioni sono necessarie ove

il finanziamento pubblico fosse correlato all'abbassamento della produttività complessiva dovuto al recupero di situazioni di emarginazione e disadattamento sociale (Volpatto, 2009).

In argomento, alle tecniche ragionieristiche, possono affiancarsi quelle utilizzate da economisti e pubbliche amministrazioni per decidere su investimenti pubblici: tra le altre, quella denominata “analisi costi-benefici” (Grigesi, 1987; Pizzuto, 1987; Scagni, 1987).

Anche le rilevazioni relative alla misurazione dell'efficacia esterna e interna possono interessare la disabilità. Innanzitutto con le risultanze relative al ricavato da clientela disabile da rendicontare pure in contabilità generale. Al dato quantitativo bisognerebbe tuttavia aggiungere rilevazioni sulla soddisfazione dei disabili per i servizi o i beni acquisiti utilizzando metodologie di indagine sociale successivamente descritte. Sarà, comunque, soprattutto l'evidenza di un indicatore sfavorevole dell'efficacia interna con risultati ottenuti significativamente diversi da quelli programmati a indurre un'analisi critica dell'assetto produttivo generale, ivi includendo la risorsa disabile, al fine di trovare possibili soluzioni economicamente ed eticamente accettabili.

6.3 La disabilità e l'accountability

Accanto all'*accounting* si afferma quindi, progressivamente ma forse troppo lentamente, l'*accountability* al fine di “riferire sulle modalità di utilizzo delle risorse economiche e finanziarie, sulla correttezza con cui hanno agito i soggetti coinvolti nella gestione, sull'adeguatezza e la rispondenza dei comportamenti assunti rispetto agli obiettivi stabiliti, e sui risultati effettivamente conseguiti nel tempo (Ricci, 2005, p. 13)”.

Il bilancio sociale è naturalmente lo spazio privilegiato per la comunicazione di strategie e politiche aziendali relative alla disabilità (Rusconi, 2013; Di Giandomenico, 2008; Paletta e Tieghi, 2007; Manni, 2011, ecc. oltre le pubblicazioni del Gbs – Gruppo di studio per Bilancio Sociale¹³). In una precedente ricerca alla quale si rinvia (Migliaccio, 2007), su documenti di enti pubblici e privati, si è evidenziato che, nella maggioranza del campione, la disabilità ha uno spazio autonomo: in particolare, sono numerose le esperienze dei Comuni per le loro specifiche competenze in materia. L'analisi comparata conferma il bilancio sociale quale strumento preferito per riassumere i risultati ottenuti dalle politiche sociali e per esporre problematiche e strategie relative ai “diversamente abili”.

¹³ <http://www.gruppobilanciosociale.org/> (consultato il 24 luglio 2016).

Le informazioni sono più ampie e articolate nelle istituzioni tipicamente “sociali” (Enti pubblici locali, cooperative, Onlus e Ong). Prevale la forma discorsiva, talvolta supportata da tabelle statistiche e grafici, anche per rendere accessibile la comunicazione.

Ampio spazio alle iniziative lodevoli, mentre poco si dice dei problemi insoluti. Soffuse indicazioni sui benefici “intangibili”; più facile invece esporre dati quantitativi per gli investimenti finalizzati all’abbattimento delle barriere architettoniche. È raro purtroppo un pieno coinvolgimento di disabili nella valutazione dei risultati.

Rilevanti anche le possibilità informative potenzialmente derivanti dal bilancio di genere relativo alle persone disabili.

6.4 La disabilità nelle ricerche sociali

Le descritte rilevazioni di *accountability* e, soprattutto, quelle del bilancio sociale, collegano metodologie e tecniche informative tipicamente economico-aziendali al procacciamento di dati e informazioni che caratterizzano invece le altre scienze sociali con ricerche quantitative e qualitative (Corbetta, 2015; Bailey, 2006).

I nessi delle modalità di analisi nelle ricerche sociali con le dinamiche economico-finanziarie d’azienda sono evidenti: innanzitutto possono essere preziosa fonte informativa per individuare tempestivamente le dinamiche del mercato e il “clima” interno all’azienda, focalizzando valori, relazioni interorganiche e interpersonali e, più in generale, possibili tensioni latenti e/o potenzialità inesprese delle persone da valutare e valorizzare.

Il tema specifico della disabilità quindi può essere analogamente monitorato con metodiche quantitative e qualitative sempre a beneficio del sistema informativo aziendale.

Ricerche quantitative possono essere indirizzate a stimare la presenza di diversamente abili e loro famiglie nell’area gravitazionale dell’azienda, anche al fine di quantificare le probabilità che divengano suoi stakeholder più immediatamente coinvolti.

Il dimensionamento del segmento dovrebbe anche distinguere i disabili per sesso, età, grado di istruzione, patologia invalidante, reddito personale e familiare, ecc. fino a determinare i loro bisogni attuali e potenziali, se considerati utili alle strategie di crescita e sviluppo.

Non sempre le statistiche ufficiali, infatti, forniscono informazioni adeguate: qualche dato deve spesso enuclearsi da flussi informativi spesso disponibili esclusivamente per finalità medico-assistenziali e/o più genericamente “sociali”.

Sicuramente utili sarebbero, poi, ricerche qualitative finalizzate all'analisi delle relazioni tra "diversamente abili" e ambiente frequentato. Anche informazioni del genere favorirebbero soprattutto scelte connesse alle diverse variabili di marketing. Nella comunicazione istituzionale e di mercato, ad esempio, la disponibilità di dati sulla delicata psicologia dei "diversamente abili" e sulle loro particolari sensibilità al "clima", all'ambiente e alle relazioni dirette con gli addetti alle vendite, sarebbe sicuramente preziosa.

Anche per la valutazione dell'impatto sulla cultura aziendale e quindi sul disegno organizzativo, e perciò sulle relazioni interorganiche e interpersonali che caratterizzano l'ambiente lavorativo, osservazioni dirette e indagini destrutturate che privilegino l'immedesimazione empatica del ricercatore nella prospettiva del soggetto "diversamente abile" fornirebbero indicazioni davvero preziose.

Non è possibile dunque implementare logiche di *disability management* senza possedere canali informativi del genere.

La radicale diversità rispetto a logiche valoriali differenti impone la conoscenza e la valutazione critica dell'assunzione di cultura e valori aziendali ispirati all'inclusione e alla valorizzazione dei "diversamente abili" che solo indagini ad hoc possono fornire. È necessario anche stimare come le maestranze normodotate percepiscono il cambiamento strutturale necessario per l'integrazione. Così, analogamente le mutazioni degli stili di direzione e di leadership, di incentivazione e di progressione di carriera, ecc. E poi, superata la fase di avvio di una gestione ispirata al *disability management*, è necessario raccogliere dati per valutare la permanenza dei principi ispiratori e quindi di scelte adeguate. Normodotati e "diversamente abili" possono dunque fornire informazioni su possibili discriminazioni, sull'affermarsi di possibili stereotipi, e/o su emergenti tensioni spesso connesse a valutazioni sulla differente produttività e connessi incentivi. Anche la valutazione dell'impatto sui pubblici dell'azienda di politiche di Csr favorevoli alla disabilità potrebbero ottenersi da ricerche quali/quantitative a tutto beneficio della reputazione aziendale e quindi della stabilizzazione delle relazioni con gli stakeholder.

6.5 La disabilità nelle statistiche ufficiali (cenno)

Il sistema informativo aziendale deve prioritariamente attingere ai dati ottenibili dalle statistiche ufficiali spesso disponibili gratuitamente o a costi

molto bassi. Diversi sono gli Enti preposti allo studio dei fenomeni demografici, economici e sociali in ambito internazionale¹⁴ e nazionale¹⁵.

La validità delle notizie ottenibili dipende, naturalmente, dalla qualificazione di tali Enti e dalle risorse pubbliche loro destinate.

Sul tema delle “diverse abilità” si registrano spesso ovunque carenze, soprattutto nella prospettiva investigata in queste pagine, e cioè l’integrazione in ambito economico. Tuttavia notizie utili potrebbero rinvenirsi nelle fonti relative a sanità, assistenza e previdenza collegate a quelle più generali sulla popolazione e sue connotazioni anagrafiche.

Qualche dato anche da fonti relative a istruzione e cultura considerando le attività di sostegno erogate spesso a favore dei disabili. Informazioni utili, più tipicamente economiche, da dati statistici relativi a lavoro, consumi, reddito e benessere, oltre che da quelli derivanti da indagini multi scopo sulle famiglie.

Da citare, infine, pur non sempre dotati del carisma di “ufficialità”, dati statistici proposti da associazioni di categoria che, pur non disponendo di adeguate risorse e, forse, delle dovute competenze specialistiche, hanno il vantaggio di seguire costantemente e direttamente le variegate problematiche della disabilità.

In Italia è disponibile il sito “Disabilitaincifre¹⁶” dell’Istat finanziato dal Ministero del lavoro.

7. Le prospettive: glocalismi e società inclusive

La riflessione economico aziendale deve affrontare le più recenti problematiche derivanti dalla “globalizzazione” economica e sociale (Bauman e Battiston, 2009; Robertson, 1992), decisamente contrastata dai fautori della “localizzazione”.

Da un lato l’ipotesi di una standardizzazione di stili di vita e dunque di produzione, investimenti e consumi (Levitt, 1983¹⁷). All’opposto la

¹⁴ Interessanti le rilevazioni statistiche fornite dall’OECD - *Organisation for Economic Co-operation and Development* sul sito, consultato in data 22 luglio 2016, <http://stats.oecd.org/>, che forniscono soprattutto informazioni su “Public expenditure on disability and sickness cash benefits, in % GDP”. Anche gli uffici statistici delle istituzioni internazionali forniscono utili evidenze.

¹⁵ In Italia soprattutto l’ISTAT (www.istat.it), ma anche Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura, Ministeri, INPS, INAIL, ecc.

¹⁶ <http://dati.disabilitaincifre.it/dawinciMD.jsp>, consultato il 22 luglio 2016.

¹⁷ Riproposto in Levitt, 2006, p. 133 e ss.: “The world’s needs and desires have been irrevocably homogenized ... Companies must learn to operate as if the world were one large market – ignoring superficial regional and national differences”.

possibilità di accentuare, esaltandole, le differenze delle abitudini e quindi delle modalità dei processi di creazione del valore.

Nella realtà si osserva però spesso un modello economico-sociale che si colloca tra i due estremi, ove siano presenti aspetti innovativi, effetto della globalizzazione, insieme a tradizioni locali. La “glocalizzazione” che ne deriva pone quesiti nuovi negli assetti socio-economici e presenta questioni specifiche relative alla gestione delle aziende pubbliche e private.

Innanzitutto si affermano problemi definitori sul fenomeno “glocale” (Migliaccio, 2009³).

Glocalizzazione o glocalismo è neologismo coniato negli anni ottanta in Giappone, poi importato dal sociologo inglese Roland Robertson (1992), e quindi sviluppato da Zygmunt Bauman (2005). Fondato su principi etico-valoriali, analizza innanzitutto i sistemi semplici coniugati nei complessi; ritiene centrali la persona e il suo gruppo, il patrimonio locale materiale e immateriale, l'interazione degli individui in comunità “sottosistemi” di organizzazioni più complesse.

Il globale ed il locale perciò possono ben convivere, il primo evoluzione del secondo, sistema complesso che preserva però gli originari assetti locali.

In questi scenari, le aziende debbono maturare logiche gestionali significativamente differenti rispetto a quelle solo locali o, all'opposto tipicamente internazionali (Magnaghi, 2010; Vaciago, 2003; Preti, 2006; Tardia, 2002; D'Agostino, 2002; Caroli, 2004).

Nel Manifesto dei Glocalisti (2008) non vi sono riferimenti espliciti alla disabilità. Tuttavia ci sono alcuni principi che possono essere considerati utili per sviluppare una cultura inclusiva nella società e quindi in economia (Migliaccio, 2015²).

Glocalismo non deve voler dire uniformità apolide, macdonaldizzazione, squilibri, ecodrammi (Principio n. 8): ciò favorisce la cultura dell'accettazione della diversità.

Obiettivi simili indirettamente si ottengono quando il Manifesto chiede una nuova statualità in cui gli individui, i gruppi etnici, nazioni possono vivere insieme in eguaglianza (Principio n. 23).

Ancora, l'accettazione della diversità emerge indirettamente al principio n. 25 che ribadisce che ogni persona deve sentirsi insieme cosmopolita, italico, europeo, cattolico, musulmano, liberale, socialista, ecc. senza perdere il suo senso di identità politica.

Glocalismo vuole anche un contesto economico e sociale favorevole per l'impresa. Il Manifesto proclama esplicitamente (Principio n. 16) “che nella mediazione tra convivenze ed economia l'istituzione centrale è l'impresa”.

L'impresa è regolata da mercati globali (Principio n. 17) e le popolazioni delle imprese all'interno di questi mercati globali operano su scala globale attraverso le reti logicamente intrecciati di funzioni (Principio n. 18).

Il ruolo centrale delle imprese nell'economia non esclude il ruolo necessario delle istituzioni pubbliche che devono mediare tra l'economia globale e le forme locali di convivenza (Principio n. 21).

Tutti questi principi sono pienamente compatibili con una società inclusiva. Il glocalismo crea perciò le premesse di una società più equa in cui si può realizzare il principio etico del principio della destinazione universale delle risorse ribadendo la subordinazione dell'economia ai Valori della vita.

8. Note finali: i nuovi orizzonti di studio e ricerca

L'apparente, antitetico approccio al tema della disabilità in economia sembra invece convergere verso esiti comuni.

Sfatando atavici pregiudizi, l'handicap non induce necessariamente a diseconomicità aziendali. Eventuali maggiori oneri derivanti da adattamenti strutturali o da modifiche culturali sono infatti spesso compensati dai delineati vantaggi e spesso ristorati da interventi delle pubbliche Autorità.

Ma anche qualora il bilancio economico delle singole entità dovesse indurre all'esclusione, valutazioni super aziendali (fino a quelle relative all'impatto sull'intero sistema) potrebbero favorire compensazioni legittime anche nel mero rispetto del principio tornacontistico. L'etica avalla ulteriormente le prospettive possibiliste, evitando possibili deviazioni pietistiche, magari solo moralmente e sentimentalmente convincenti.

Queste pagine risentono di un evidente limite: sviluppano un approccio solo teorico, fornendo un quadro valoriale di riferimento, magari ricco di riflessioni e proposte, ma non validato da numerose, concrete esperienze di misurazione quantitativa del fenomeno.

Tentativi del genere sono pochi in Italia e spesso con prospettive e metodiche di indagine diverse da quelle tipicamente economico-aziendali (Scagni, 1987; Mattana, 2016; Mattana, Loi e Bellò, 2011; Torre, 2007; Zappella e Dovigo, 2014), più numerosi nella letteratura internazionale ove si presentano soprattutto casi-studio (Carvalho-Freitas, 2009; Maccali e altri, 2015; Fei e Chen, 2015), ma ancora complessivamente modesti per confermare la proposta valoriale delineata.

È ovvio l'auspicio di una maggiore sensibilità dell'Accademia e degli altri Enti di ricerca finalizzata a sviluppare indagini empiriche in tema.

Ulteriori approfondimenti sono necessari per comprendere meglio gli effettivi costi a carico della collettività e delle famiglie, ma anche i benefici

indiretti che il sistema economico trae dai tempi liberi dei familiari, considerando pure l'effetto moltiplicativo positivo della spesa sociale specifica.

Necessitano anche informazioni statistiche accurate, dettagliate e tempestive sulla diffusione e sui tipi di disabilità che uniformino la rilevazione a livello internazionale per favorire comparazioni spaziali e temporali finalizzate a indirizzare oculatamente le politiche economiche e sociali di ogni Stato, utili comunque al management delle aziende, soprattutto se “disability oriented”.

Anche la Ragioneria può dare il suo fondamentale apporto, innanzitutto favorendo approcci interdisciplinari e migliorando la sua sensibilità ad indicatori non strettamente economico-finanziari: doveroso affinare e specializzare i tradizionali strumenti di misurazione della produttività, sviluppando soprattutto metodologie innovative che considerino anche benefici intangibili, troppo spesso trascurati.

Bibliografia

- Amodeo D. (2002). *Ragioneria generale delle imprese*, 4^a ed., Giannini, Napoli.
- Angeloni S. (2010). *L'aziendabilità. Il valore delle risorse disabili per l'azienda e il valore dell'azienda per le risorse disabili*, Franco Angeli, Milano.
- Angeloni S. (2011). *Il Disability Management Integrato. Un'analisi interdisciplinare per la valorizzazione delle persone con disabilità*, Quaderno Monografico Rirea No. 94, Roma.
- Angeloni S. (2013). “Integrated disability management: An interdisciplinary and holistic approach”, *SAGE Open*, Vol. 3, Issue 4, 1-15.
- Bailey K.D. (2006). *Metodi della ricerca sociale*, 4 voll., Il Mulino, Bologna.
- Baldarelli M.G. (2004). “La mission, la governance e l'accountability delle aziende eticamente orientate nel mercato finanziario tra teoria e prassi”, in *Non profit*, n. 3.
- Bauman Z. (2005). *Globalizzazione e glocalizzazione (Globalization and glocalization)*, Armando, Roma.
- Bauman Z. e Battiston G. (2009). *Modernità e globalizzazione*, Edizioni dell'Asino, Roma.
- Bruni L. e Zamagni S. (2004). *Economia civile. Efficienza, equità, felicità pubblica*, Il Mulino, Bologna.

- Bruyère S. e Filiberto D. (2013). “The green economy and job creation: Inclusion of people with disabilities in the USA”, in *International Journal of Green Economics*, 7(3), 257-275.
- Burns J., Euske K. J. e Malina M.A. (2014). “Debating Diversity in Management Accounting Research”, in Epstein M.J. e Lee J.Y. (ed.), *Advances in Management Accounting*, 24, Emerald, Bingley, 39-59.
- Caroli M.G. (2004). *Globalizzazione e localizzazione dell'impresa internazionalizzata*, Franco Angeli, Milano.
- Carvalho-Freitas M. N. (2009). “Insertion and management of people with disabilities at work: a case study”, in *Revista de Administração Contemporânea*, 13 (spe), 121-138.
- Castellani G. (2015). *Responsabilità sociale d'impresa. Ragioni, azioni e reporting*, Maggioli, Sant’Arcangelo di Romagna.
- Censis (2014). “I disabili, i più diseguali nella crescita delle diseguaglianze sociali”, dal sito http://www.censis.it/7?shadow_comunicato_stampa=120959 (consultato il 19 luglio 2016).
- Colella A. e Varma A. (1999). “Disability-job fit stereotypes and the evaluation of persons with disabilities at work”, in *Journal of Occupational Rehabilitation*, vol. 9, n. 2.
- Corbetta P. (2015). *La ricerca sociale: metodologia e tecniche*, 3 voll., Il Mulino, Bologna.
- Cuomo S. e Mapelli A. (2007). *Diversity management. Gestire e valorizzare le differenze individuali nell'organizzazione che cambia*, Guerini e Associati, Milano.
- Cuomo S., Simonella Z. (2015). “Disabilità e organizzazioni. L'esperienza di Jobmetoo”, in *Economia & Management*, n. 3, pp. 34-41.
- D'Agostino G. (2002). “Tra locale e globale: «glocalismo»”, in *Meridione*, n. 4, anche in *Resistoria*, n. 1, 2004.
- D'Amato A. (2009). “Il governo della diversità tra filosofia organizzativa e approccio strategico: il *diversity* e il *disability management*”, in *Metallo*, Ricci e Migliaccio (2009), pp. 229-262.
- Di Giandomenico M.E. (2008). *Il bilancio sociale e il modulo aziendale etico*, Giuffrè, Milano.
- Farneti F. (2004). *Il progressivo affermarsi del principio di accountability negli locali. Le implicazioni di tipo manageriale*, Franco Angeli, Milano.
- Fei D. e Chen X. (2015). “The Americans with Disabilities Act of 1990 (ADA) paratransit cost issues and solutions: Case of Greater Richmond

- Transit Company (GRTC)", in *Case Studies on Transport Policy*, 3(4), pp. 402-414.
- Ferrero G. (1987). *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.
- Ferrero G., Dezzani F., Pisoni P., Puddu L., Campra M. (2004). *Contabilità e bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano.
- Ferrucci F. (2014). "Disability and work inclusion in Italy: between unfulfilled promises and new disability culture", in *Modern Italy*, vol. 19, n. 2, pp. 183-197.
- Fondazione Ibm e Fondazione Asphi Onlus (2007). *Linee guida per l'integrazione dei disabili in azienda; da obbligo a RISORSA*, dal sito http://www.asphi.it/asphi/wp-content/uploads/2013/12/LineeGuida_2007.pdf consultato il 22 luglio 2016.
- Geisen T., Harder H. G. (2011). *Disability management and workplace integration: International research findings*, Routledge, Londra.
- Grecchi A. (a cura di) (2002). *Diversity management. Valorizzare le differenze: nuovi modelli di pari opportunità*, Franco Angeli, Milano.
- Grigesi E. (1987). "Il processo di inserimento dei disabili nel mercato del lavoro: alcuni aspetti economici", in Scarpat, 1987.
- Gui B. (1997). "Il ruolo del Terzo Settore: aspetti economici ed etici", in Gui B. (a cura di), *Il Terzo Settore tra economicità e valori*, Gregoriana Libreria Editrice, Padova.
- Hancock R. e Pudney S. (2014). "Assessing the distributional impact of reforms to disability benefits for older people in the UK: Implications of alternative measures of income and disability costs", in *Ageing and Society*, 34(2), 232-257.
- Istat (2009). *La disabilità in Italia. Il quadro della statistica ufficiale*, Istat, Roma.
- Ivanova J.I., Birnbaum H.G., Samuels S., Davis M., Phillips A.L. e Meletiche D. (2009). "The cost of disability and medically related absenteeism among employees with multiple sclerosis in the US", in *PharmacoEconomics*, 27(8), 681-691.
- Janssens M. e Zanoni P. (2014). "Alternative diversity management: Organizational practices fostering ethnic equality at work", in *Scandinavian Journal of Management*, Vol. 30, Issue 3, pp. 317-331.
- Lara L.F., de Campos E.A.R., Stefano S.R., e de Andrade S.M. (2016). "Inclusion and diversity: A study of human resources management practices for people with disabilities", in *Espacios*, 37(3), p. 3.
- Levitt T. (1983). "The Globalization of Markets", in *Harvard Business Review*, May-June, riproposto in Levitt T., *Ted Levitt on Marketing*.

- Timeless Classic from the "Father of modern marketing". Including: Marketing Miopia, The Globalization of Markets, marketing Success Through Differentiation – of Anything*, A Harvard Business Review Book, Boston, 2006, p. 133 e ss.
- Lucadamo A. e Simonetti B. (2009). "Diverse abilità: elementi quantitativi", in Metallo, Ricci e Migliaccio, 2009, pp. 137-150.
- Maccali, N., Suemi Souza Kuabara, P., Roseli Wünsch Takahashi, A., De Déa Roglio, K., De Toledo Martins Bochs, S. (2015). "Human resource practices for diversity management: the inclusion of intellectual disabilities in a public federation of Brazil", in *Revista de Administração Mackenzie*, 16(2), pp. 157-187.
- Magnaghi A. (2010). *Il progetto locale. Verso la coscienza di luogo*, Bollati Boringhieri, Torino.
- Manifesto dei Glocalisti (2008). *Manifesto dei glocalisti*, tratto dal sito consultato il 22 luglio 2016, <http://www.glocalisti.org/blog/>.
- Manni F. (2011). *Il bilancio sociale. Strumenti di analisi dei profili di economicità per un giudizio di responsabilità sociale*, Aracne, Roma.
- Mattana V. (2016). "Il disability management in Italia: una rassegna degli studi basati su evidenza", in *Impresa Progetto - Electronic Journal of Management*, n.1, 2016.
- Mattana V., Loi M., Bellò B. (2011). "L'inclusione lavorativa dei disabili: uno studio esplorativo nella provincia del Medio Campidano", in *Giornale di Psicologia*, vol. 5, n. 1-2, pp. 1-20.
- Mauri L. e Visconti L.M. (a cura di) (2004). *Diversity management e società multiculturale. Teorie e prassi*, Franco Angeli, Milano.
- Medeghini R. (a cura di) (2015). *Norma e normalità nei disability studies. Riflessioni e analisi critica per ripensare la disabilità*, Erickson, Trento.
- Metallo G., Ricci P., e Migliaccio G. (a cura di) (2009). *La risorsa umana "diversamente abile" nell'economia dell'azienda. Disability management e accountability*, Giappichelli, Torino.
- Migliaccio G. (2007). "La disabilità nell'economia e nel bilancio sociale d'azienda", in Attanasio A. (a cura di) (2007). *ITC, Disabilità e diritto. Atti del Convegno del Circolo dei Giuristi Telematici, Roma, 28-29 ottobre 2005*, Nyberg, Milano.
- Migliaccio G. (2009¹). "Le «diverse abilità» negli approcci economico ed etico-economico", in Metallo, Ricci e Migliaccio, 2009, pp. 199-216.
- Migliaccio G. (2009²). "Le «diverse abilità» nel sistema informativo aziendale", in Metallo, Ricci e Migliaccio, 2009, pp. 508-534.
- Migliaccio G. (2009³). "Financial statements for glocal companies? Socio-economic and financial communication issues for firms and agencies

- with a global vocation and strong ties with local contexts”, in Vrontis D., Weber Y., Kaufmann R., Tarba S. (eds.), *Managerial and Entrepreneurial Developments in the Mediterranean Area. 2nd Annual EuroMed Conference on “Managerial and entrepreneurial developments in the Mediterranean Area”*, EuroMed Press, Cyprus.
- Migliaccio G. (2011). “L’handicap in un’economia armonica”, in Giampaoli A. (2011). *Per un’armonia dell’economia*, Terre di Confine, Urbino, 12° ed.
- Migliaccio G. (2012). “Economicità, efficacia ed efficienza dei fattori produttivi «limitati». Produttività delle ‘diverse abilità’ e tutela della loro sicurezza”, in *L’integrazione scolastica e sociale*, Vol. 11, No. 2, pp. 141-149.
- Migliaccio G. (2014). “The Disability Marketing and the Cultural ‘Product’: Italian Experience and Propositions for International Contexts”, in L. Aiello (Ed.), *Management of Cultural Products: E-Relationship Marketing and Accessibility Perspectives*, Igi global, Hershey.
- Migliaccio G. (2015¹). “Il bilancio tangibile e intangibile dell’inclusione”, in Atti del Convegno internazionale *Bisogni Educativi Speciali e Pratiche Inclusive. Una prospettiva internazionale*, Università degli Studi di Bergamo, Dipartimento di Scienze Umane e Sociali, 23-24 ottobre 2014. Università degli Studi di Bergamo.
- Migliaccio G. (2015²). “Disability management and ‘glocalization’ for an inclusive society”, in Dermol V., Trunk A., and Smrkolj M. (Eds.), *MakeLearn 2015: Managing Intellectual Capital and Innovation for Sustainable and Inclusive Society. Proceedings of the MakeLearn and THIM Joint International Conference, 27–29 May, Bari, Italy*.
- Migliaccio G. (2016). “ICT for disability management in the net economy”, in *International Journal of Globalisation and Small Business*, 8(1), pp. 51-72.
- Molteni M. e Todisco A. (a cura di) (2008). *Responsabilità sociale d’impresa. Come le PMI possono migliorare le performance aziendali mediante politiche di CSR. Logiche, strumenti, benefici*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano.
- Nota L., Santilli S., Ginevra M. C., Soresi S. (2014). “Employer attitudes towards the work inclusion of people with disability”, in *Journal of Applied Research in Intellectual Disabilities*, vol. 27, n. 6, pp. 511-520.
- O’Brien R.L. (2013). “Economy and disability: Labor market conditions and the disability of working-age individuals”, in *Social Problems*, 60 (3), 321-333.

- Onida P. (1971). *Economia d'azienda*, Utet, Torino, (ristampa 1985).
- Onida P. (1974). *Il bilancio d'esercizio nelle imprese. Significato economico del bilancio. Problemi di valutazione*, Giuffrè, Milano.
- Organizzazione Mondiale della Sanità (2011). World Health Organization, *World report on disability*, Geneva.
- Padua D. (2007). *Sociologia del diversity management. Il valore delle differenze culturali*, Morlacchi, Perugia.
- Paletta A. e Tieghi M. (2007), *Il bilancio sociale su base territoriale. Dalla comunicazione istituzionale alla Public Governance*, Isedi, Torino.
- Petrolati P. (1999). *Il bilancio sociale d'impresa verso i lavoratori. La risorsa umana e l'informativa aziendale*, Clueb, Bologna.
- Pezzani F. (a cura di) (2003). *L'accountability delle amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano.
- Pizzuto G. (1987). "Problemi metodologici dell'analisi costi-benefici dell'inserimento dei disabili nel mercato del lavoro", in Scarpat, 1987.
- Ponzio M., Brichetto G., Zaratin P., Battaglia M. A. (2015). "Workers with disability: the case of multiple sclerosis", in *Neurological Sciences*, vol. 36, n. 10, pp. 1835-1841.
- Preti P. (2006). "Un'azienda glocal", in *Sviluppo e organizzazione*, n. 213.
- Ren L. R., Paetzold R. L., Colella A. (2008). "A meta-analysis of experimental studies on the effects of disability on human resource judgments", in *Human Resource Management Review*, vol. 18, n. 3, pp. 191-203.
- Ricci P. (2004¹). "Accountability o dependability": il caso degli enti strumentali regionali della Campania", in *La Finanza Locale*, n. 2.
- Ricci P. (2012). "Le condizioni di esistenza delle aziende", in Ricci P. (a cura di), *L'economia dell'azienda: paradigmi e declinazioni*, Giuffrè, Milano.
- Ricci P. (a cura di) (2005). *Enti strumentali regionali e loro accountability. Il caso Campania*, Franco Angeli, Milano.
- Ricci P. e Fontana S. (2003). "L'accountability degli enti strumentali regionali: il caso Campania", in *La Finanza Locale*, n. 11.
- Ricci P., (2004²), "Responsabilità sociale dell'impresa moderna", in Ricci P. (a cura di). *La responsabilità sociale dell'impresa: il ruolo e il valore della comunicazione. Atti del Convegno di Benevento del 29 gennaio 2004*, Franco Angeli, Milano.
- Robertson R. (1992). *Globalization: Social Theory and Global Culture*, Sage, London.

- Robertson R. (1995). "Glocalization: time-space and homogeneity-heterogeneity", in Featherstone M., Lash S.M., and Robertson R. (Eds.), *Global Modernities*, Sage, London.
- Roncallo, C. e Sbolci, M. (2011). *Disability manager. Gestire la disabilità sul luogo di lavoro*, FerrariSinibaldi, Milano.
- Ruffino E. (1998). "Economia e handicap: un binomio difficile", in *Infermiere informazione*, n. 9.
- Rusconi G. (2013). *Il bilancio sociale delle imprese. Economia, etica e responsabilità dell'impresa*, Ediesse, Roma.
- Rusconi G. e Dorigatti M. (a cura di) (2006). *Impresa e responsabilità sociale*, Franco Angeli, Milano.
- Scagni A. (1987). "L'analisi empirica di un caso: uno studio pilota", in Scarpat, 1987.
- Scarpat O. (1983). "Un tentativo di analisi costi-benefici dell'inserimento dei disabili nel mercato del lavoro", in *Rivista internazionale di scienze economiche e commerciali*, n. 9.
- Scarpat O. (1984). "Un caso di intervento pubblico in campo sociale: l'inserimento dei disabili nel mercato del lavoro", in *Economia pubblica*, n. 1/2.
- Scarpat O. (a cura di) (1987). *Economia e handicap. L'analisi costi-benefici dell'inserimento dei disabili nel mercato del lavoro*, Unicopli, Milano.
- Sciarelli S. (2007). *Etica e responsabilità sociale nell'impresa*, Milano, Giuffrè.
- Steccolini I. (2004). *Accountability e sistemi informativi negli enti locali. Dal rendiconto al bilancio sociale*, Giappichelli, Torino.
- Stienstra D. (2002). DisAbling globalisation: Rethinking global political economy with a disability lens. *Global Society*, 16(2), 109-121.
- Tardia T. (2002). "«Glocalizzazione», un'alternativa alla globalizzazione?", in *Pmi*, n. 12.
- Torre T. (2007). "Diversity Management and Disability: Indications from a Research on Ligurian Enterprises", in *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, n. 2, pp. 1-26.
- Vaciago G. (2003). "Le piccole imprese in un mondo «glocale»", in *L'imprenditore*, n. 10.
- Valtolina G.G. (2010). "Il lavoro'abilitante': l'inserimento lavorativo delle persone con disabilità in Italia", in *Sociologia del lavoro*, n. 117, pp. 134-146.
- Volpatto O. (2009). "Missione sociale ed equilibrio economico-finanziario delle cooperative sociali", in *Metallo*, Ricci e Migliaccio, 2009.

- Zanda G. (2006). *Lineamenti di economia aziendale*, Kappa, Roma, 2006, 3^a ed.
- Zanda G. (2007). *Il bilancio delle società. Lineamenti teorici e modelli di redazione*, Giappichelli, Torino.
- Zappella E. (2015). “Purché dia il suo contributo: gli accomodamenti ragionevoli per i dipendenti con disabilità nel territorio lombardo”, in *FORMAZIONE & INSEGNAMENTO. Rivista internazionale di Scienze dell’educazione e della formazione*, vol. 12, n. 3, pp. 219-228.
- Zappella E., Dovigo F. (2014). *A job good enough: the Path to Workplace inclusion in small and medium-sized companies in Northern Italy*, in International Conference on *The future of education*, Firenze, 12-13 giugno.
- Zifaro M. (2011). *Economia aziendale, diversity management e capitale umano: peculiarità nei sistemi complessi*, Giuffrè, Milano.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

VII

GOVERNANCE E CONTROLLI INTERNI



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

ROSA LOMBARDI Introduzione	p.	5
ANNA MARIA FELLEGGARA, KATIA FURLOTTI, VERONICA TIBILETTI L'autovalutazione del <i>board</i> nelle società quotate. Riflessioni di sintesi nel contesto nazionale	»	7
GIOVANNI OSSOLA, CHIARA CROVINI Risk management in corporate governance of smes: finding innovation in traditional theories	»	27
PIERLUIGI MARTINO, ALESSANDRA RIGOLINI, GIUSEPPE D'ONZA Le relazioni tra le caratteristiche di governance e il <i>risk profile</i> nelle aziende familiari: evidenze dal contesto italiano	»	47
DANIELE GERVASIO Il modello ERM nell'ambito del D.Lgs 231/01 come leva per il miglioramento della governance aziendale. Evidenze di un'analisi integrata	»	65
ANDREA BELLUCCI, MARTINA TOFI La definizione e il monitoraggio del Risk Appetite quale strumento per una gestione strategica delle imprese assicurative	»	79
MARCO TALIENTO, CHRISTIAN FAVINO, ANGELO FIORELLA Caratteristiche dell'organo amministrativo e <i>performance</i> / valore aziendale: cornice teorica e verifica empirica	»	99
FABIO ZONA Ceo competence, incentives and innovation effort	»	123
ANDREA MELIS, LUIGI ROMBI The determinants of compensation of the board of statutory auditors in Italian non-financial listed firms	»	135

FRANCESCA AURA

Nell'ottica delle banche la *board diversity* contribuisce a migliorare la reputazione aziendale? Un progetto di ricerca » 151

ALESSANDRO GIOSI, MARCO CAIFFA, DAVIDE SCHINA

The M&A operations as source of agency problems on the short-term: the relevance of corporate governance mechanism » 165

INTRODUZIONE

Rosa Lombardi

Nell'attuale scenario economico-aziendale, la governance e il controllo interno rappresentano tematiche rilevanti per lo studio del sistema aziendale e delle problematiche legate al governo societario.

In particolare, l'insieme degli strumenti, regole, procedure e strutture adottati dal management a sostegno dei sistemi di governance e controllo interno aziendale preordina lo svolgimento dell'attività di governo dell'impresa nell'interesse delle principali categorie di *stakeholder* e concorre al raggiungimento degli obiettivi aziendali, nell'ambito della attività di dominio responsabile del processo di creazione di valore.

Se da un lato, è possibile richiamare le principali problematiche che discendono dalla separazione tra proprietà e controllo, i modelli di corporate governance e gli strumenti contabili ed extra contabili maggiormente *in auge* per lo studio della governance d'impresa per ridurre la complessità delle decisioni manageriali e del sistema impresa; dall'altro lato, il controllo interno, quale processo integrato con i processi di gestione, consente di richiamare, tra gli altri aspetti, le figure deputate al controllo (CdA, dirigenti e altri operatori) e i meccanismi di controllo e valutazione dei rischi, volti alla verifica delle attività operative, delle informazioni di bilancio e dell'osservanza delle leggi e regolamenti vigenti.

Pertanto, gli articoli raccolti in questa sezione del volume investigano problematiche emergenti e aspetti salienti dei sistemi di governance e controllo interno aziendale, proseguendo il lavoro di ricerca intrapreso da numerosi studiosi nel corso del tempo.

Nel primo articolo dal titolo "L'autovalutazione del board nelle società quotate. Riflessioni di sintesi nel conteso nazionale", Anna Maria Fellegara, Katia Furlotti e Veronica Tibiletti affrontano il tema dell'autovalutazione del board nelle società quotate, investigando la letteratura sul board evaluation e proponendo considerazioni critiche inerenti i processi di attribuzione degli incarichi di valutazione.

Il secondo articolo di Giovanni Ossola e Chiara Crovini dal titolo "Risk management in corporate governance of smes: finding innovation in traditional theories" ha l'obiettivo di proporre un'analisi critica della letteratura sul ruolo del rischio e del processo di gestione del rischio nelle piccole e medie imprese.

Nel terzo articolo dal titolo "Le relazioni tra le caratteristiche di

governance e il risk profile nelle aziende familiari: evidenze dal contesto italiano”, Pierluigi Martino, Alessandra Rigolini e Giuseppe D’Onza analizzano il tema del rischio delle aziende familiari, investigando se le caratteristiche di governance aziendali condizionino il livello di rischiosità organizzativa.

Nel quarto articolo dal titolo “Il modello ERM nell’ambito del d.lgs 231/01 come leva per il miglioramento della *governance* aziendale. Evidenze di un’analisi integrata”, Daniele Gervasio propone una matrice integrata per il governo delle aziende, attraverso un’analisi del modello ERM e del modello organizzativo *ex D.Lgs. 231/01*.

Nel quinto articolo dal titolo “La definizione e il monitoraggio del risk appetite quale strumento per una gestione strategica delle imprese assicurative”, Andrea Bellucci e Martina Tofi investigano il risk appetite nell’ambito del risk management, analizzando il processo di integrazione tra la componente di accounting ed economia aziendale e quelle di risk management.

Nel sesto articolo dal titolo “Caratteristiche dell’organo amministrativo e *performance*/valore aziendale: cornice teorica e verifica empirica”, Marco Taliento, Christian Favino, Angelo Fiorella esaminano l’influenza delle caratteristiche del *board of directors* sui risultati economico-contabili e sulla generazione di valore.

Nel settimo articolo dal titolo “CEO competence, incentives and innovation effort”, Fabio Zona esamina, attraverso un’analisi empirica, l’effetto delle competenze e degli incentivi del CEO sulla spesa in ricerca e sviluppo.

Nell’ottavo articolo dal titolo “The determinants of compensation of the board of statutory auditors in italian non-financial listed firms”, Andrea Melis e Luigi Rombi investigano le determinanti del compenso dei membri collegio sindacale di un campione di aziende italiane non quotate in borsa.

Nel nono articolo dal titolo “Nell’ottica delle banche la Board Diversity contribuisce a migliorare la Reputazione Aziendale? Un progetto di ricerca”, Francesca Aura intende verificare se le banche percepiscono che la *board diversity* contribuisce a migliorare la reputazione aziendale.

Nel decimo articolo dal titolo “The M&A Operations as Source Of Agency Problems of the Short-Term: the Relevance of Corporate Governance Mechanism”, Alessandro Giosi, Marco Caiffa e Davide Schina analizzano alcune dinamiche comportamentali degli stakeholder interni al sistema aziendale prima, durante e dopo le operazioni di Merger&Acquisition.

L'AUTOVALUTAZIONE DEL *BOARD* NELLE SOCIETÀ QUOTATE. RIFLESSIONI DI SINTESI NEL CONTESTO NAZIONALE¹

Anna Maria Fellegara², Katia Furlotti³, Veronica Tibiletti⁴

1. Premessa

L'autovalutazione del Board, anche detta Board Evaluation è un'analisi strutturata del funzionamento, della dimensione e della composizione del Consiglio di Amministrazione e dei suoi Comitati in un periodo oggetto di osservazione (di norma un anno), tenendo anche conto di elementi quali le caratteristiche professionali, di esperienza (anche manageriale) e di genere dei suoi componenti, nonché della loro anzianità di carica. Tale processo non discende da obblighi normativi, ma rientra nelle best practice di corporate governance che vengono applicate dalla maggior parte delle società quotate e dalle banche.

Nel presente contributo, dopo aver inquadrato da un punto di vista generale l'argomento nel contesto nazionale, si propone una disamina della letteratura sul tema (framework) e si svolgono alcune considerazioni critiche, che siano di spunto per successivi approfondimenti di carattere empirico.

In particolare, anche alla luce delle evidenze della letteratura, si intendono proporre alcune prime riflessioni relative ai processi di attribuzione degli incarichi di valutazione, con l'obiettivo principale di porre le basi per una successiva ricerca empirica volta a mappare i processi di autovalutazione condotti da soggetti esterni, sia in termini di scelta dell'advisor, modalità di attribuzione dell'incarico, verifica delle metodologie applicative utilizzate e potenziali effetti dei risultati delle analisi stesse, con l'intento di poter effettuare qualche riflessione in termini di indipendenza ed efficacia del processo di valutazione affidato esternamente.

2. Framework teorico

Il tema della autovalutazione dei consigli di amministrazione è interessante oggetto di attenzione e studio da parte dei ricercatori di

¹ Il lavoro è il risultato di un'intesa collaborazione tra gli autori. Tuttavia, in particolare, il paragrafo 2 è attribuibile a Katia Furlotti, il paragrafo 3 a Veronica Tibiletti e il paragrafo 4 ad Anna Maria Fellegara.

² Università Cattolica del Sacro Cuore.

³ Università di Parma.

⁴ Università di Parma.

economia aziendale, inserendosi nelle teorie manageriali, in particolare, la teoria dell'agenzia (Dixit, 1996; Heath e Norman, 2004; Fields e Keys, 2003; Donaldson e Preston, 1995; Catalyst, 2004; Carcello e Neal 2000; Baysinger e Butler 1985).

Sotto il profilo delle ricerche, numerosi studi hanno affrontato il tema con prospettive diverse e secondo differenti indirizzi di approfondimento. Stante la relativamente recente importanza assunta dalla *governance* quale specifico oggetto di ricerche e studi (Macdonald, 2013⁵), anche il tema della valutazione e, in particolare, della autovalutazione del *board* ha assunto una crescente attenzione soprattutto negli ultimi decenni, nonostante da sempre, in modo informale e non sistematico, tale attività fosse oggetto di studio e attenzione nonché operativamente attuata dai consigli di amministrazione delle società (Aronson, 2003).

Gli studi in materia di *board evaluation* si possono distinguere in due macro aree di approfondimento:

a) lavori concentrati sulle caratteristiche dei board, anche se non specificatamente dedicati alla *board evaluation*, ma che pongono in luce le caratteristiche che i consigli devono avere e rappresentano l'analisi preliminare indispensabile per avere criteri e chiavi di lettura in materia di valutazione, e

b) lavori più specificatamente dedicati ai processi di valutazione e autovalutazione dei *board*.

Con riferimento alle ricerche che appartengono alla *prima categoria*, ad esempio, Zahra e Pearce (1989) sostengono come ogni caratteristica dei Consigli di Amministrazione (composizione, dimensione, indipendenza), degli amministratori (personalità, esperienza), nonché delle modalità di funzionamento (comitati, numero di riunioni, processi di valutazione) contribuisca all'efficacia della gestione. Considerando, in particolare, le modalità organizzative, la ricerca di Huse (2009b) sottolinea, per una idonea funzionalità dei Consigli di Amministrazione, la rilevanza di regole di funzionamento dei board, nonché di tecniche precise per la definizione delle strategie; allo stesso modo, Finkelstein e Mooney (2003) rilevano come sia fondamentale la definizione di opportune sedi di confronto fra gli amministratori e lo sviluppo di strategie e processi decisionali condivisi. Altri lavori (Sonnenfeld, 2001; Daily e Dalton, 2003) considerano l'efficacia dei Consigli di Amministrazione connessa, non tanto alle regole e alle norme di funzionamento, quanto alla capacità dei singoli amministratori, con

⁵ Nel contributo di Macdonald, in particolare, si cita lo studio di Bury e LeBlanc (2007) che dimostra come agli inizi degli anni '80 lo stesso termine *governance* fosse ancora poco utilizzato.

riferimento sia alla loro competenza, capacità e intuito personale, sia alla propensione e attitudine a lavorare insieme.

Sempre in tema di efficienza ed efficacia dei Consigli di Amministrazione, numerosi contributi hanno indagato le opportunità sia di definire adeguati indicatori per la loro valutazione (Finkelstein e Hambrick, 1996; Daily, Dalton e Cannella, 2003; Finkelstein e Mooney, 2003; Sonnenfeld, 2004; Huse, 2005), sia di monitorare il ruolo strategico dei CdA (Zahra e Pearce, 1989; Zahra, 1990; O'Neal e Thomas, 1995; Westphal e Zajac, 1995; Finkelstein e Hambrick, 1996; McNulty e Pettigrew, 1999; Stiles, 2001; Felton e Watson, 2002; Useem, 2003) sia di prevedere ruoli anche operativi e non solo strategici dei consigli stessi (Goold e Campbell, 1990; Zahra, 1990).

Sempre nell'ambito delle caratteristiche dei Consigli di Amministrazione, esistono poi numerose ricerche che analizzano l'esistenza e l'entità di eventuali correlazioni fra caratteristiche dei Consigli di Amministrazione e *performance* delle aziende. In questo senso, Shukeri, Shin e Shaari (2012) analizzano alcune caratteristiche dei *board* (presenza di soci amministratori, dimensione e indipendenza del consiglio di amministrazione, cariche di presidente e amministratore delegato in capo a unici soggetti, diversità di genere e etnia nei board) relazionandole alle *performance* economiche valutate tramite il ROE; altri lavori (Hafizah, 2006) studiano la relazione fra *board* e performance utilizzando indicatori differenti, quali il ROA. Ali, Salleh e Hassan (2008), invece, studiano gli elementi che impattano sulle *performance* aziendali concentrandosi sulle società non finanziarie (in ragione della differente normativa che disciplina il settore finanziario) e dimostrando una positiva relazione fra risultati aziendali e presenza fra gli amministratori di soci proprietari.

Ancora con riferimento al rapporto caratteristiche dei *board* e performance aziendali, si ritrovano lavori dedicati in modo specifico all'analisi della relazione fra i risultati aziendali e alcune specifiche caratteristiche dei Consigli di Amministrazione. In questo senso, ad esempio, il lavoro di Druckeriv (1992) dimostra che i Consigli di Amministrazione di dimensione più ampia in genere possiedono maggiore esperienza e capacità gestionale, inducendo performance migliori; Fama e Jensen (1983) analizzano l'impatto positivo, anche in termini di risultati, derivante da una maggiore presenza nei Consigli di Amministrazione di soggetti esterni alla compagine sociale, mentre Sanda, Garba e Mikailu (2008), considerano il livello di indipendenza degli amministratori e dimostrano, esaminando 205 società quotate in otto anni, una positiva relazione fra performance (ROE e ROA) e indipendenza dei *board*. Sotto il profilo della varietà nella

composizione dei consigli di amministrazione Smith, Smith e Verner (2005) illustrano i vantaggi di una diversità di genere nei *board*, mentre Marimuthu (2009) si concentra sulla relazione fra risultati aziendali e diversità dei board in termini di etnia. Forbes e Milliken (1999) e Garratt (2003) analizzano invece l'impatto sulle performance derivante dalla capacità del *board* di definire e monitorare un cruscotto di indicatori di controllo in tema di strategie e management.

Concentrando l'attenzione, invece, specificatamente al tema della *board evaluation*, le ricerche svolte negli ultimi decenni possono essere classificate secondo differenti tipologie; in particolare si possono distinguere lavori che si caratterizzano per affrontare il tema della valutazione e autovalutazione del *board* sotto un profilo di carattere generale, indagando differenti e numerosi aspetti connessi ai processi, e altri che, invece, si concentrano solo su particolari direzioni di approfondimento, analizzando, ad esempio, chi svolge l'attività, i benefici, le motivazioni o la rilevanza.

Tra le ricerche del primo tipo Huse, Gabrielsson e Minchilli (2009a), ad esempio, individuano i principali elementi che devono essere considerati nei processi di valutazione: chi fa la *board evaluation*, l'oggetto della valutazione, gli stakeholder coinvolti nel processo e gli strumenti utilizzati (interviste, indagini, osservazioni, analisi di dati e così via). Gli stessi Autori, inoltre, analizzano le implicazioni pratiche derivanti dalla valutazione e come queste possono dare risalto all'importanza della leadership (Huse, Gabrielsson e Minchilli, 2009b). Bosch (1995) individua le principali domande che devono essere indagate per definire correttamente i processi di valutazione. Allo stesso modo, Kiel, Nicholson e Barclay's (2005) definiscono le principali indagini da compiere con riferimento ai singoli component del board, sottolineando, inoltre, la necessità di esplicitare e condividere i motivi della valutazione, il processo, nonché le modalità di rendicontazione e comunicazione dei risultati; Kiel e Nicholson (2005) analizzano le principali decisioni da assumere in materia di board evaluations, sottolineando come queste siano strettamente connesse a scopi, complessità e costi dei processi di valutazione.

Groysberg, in diversi studi (2012a e 2012b), spostando la riflessione sugli effetti della *board evaluation* analizza il livello di reazione alle valutazioni dei membri del Consiglio di Amministrazione, trovando comportamenti differenti nei diversi Stati (in particolare meno reattivi negli USA rispetto alla Australia e Nuova Zelanda) senza tuttavia riuscire a evidenziare se tale reattività dipenda da valutazioni esclusivamente connesse all'operato dei singoli piuttosto che a una valutazione dei meccanismi di funzionamento del *board* nel suo complesso.

Vi sono poi numerosi contributi che studiano, in particolare, alcune prospettive specifiche in materia di *board evaluation* e possono essere inquadrati in alcuni distinti filoni di approfondimento.

1. *Contributi che mirano a dimostrare l'importanza della valutazione del board*

Bury e Leblanck (2007) individuano diversi fattori che determinano un aumento dell'interesse verso la *board evaluation*, quali la crescente importanza degli investitori istituzionali, la maggiore attenzione alle responsabilità legali degli amministratori, la pressione sulle aziende più efficienti ed efficaci di un mondo del lavoro sempre più ampio, aperto, veloce e tecnologicamente avanzato; Lazonick e O'Sullivan, (2000) evidenziano, invece, il dovere di una sistematica e regolare attività di autovalutazione da parte del consiglio come risposta alle legittime aspettative degli azionisti. Altri Autori (Levin, 2002) considerano l'evoluzione della normativa come un elemento fondamentale nell'attenzione alla governance e ai processi di valutazione della stessa. Sempre in merito alla rilevanza alcune ricerche (Conger, Finegold e Lawler, 1998; Ingley e Van Der Walt, 2002) illustrano come spesso le ricerche in tema di governance non siano concentrate sul tema della valutazione dei *board*, rilevando al riguardo ampi spazi di contributo da parte della dottrina.

2. *Contributi che studiano le motivazioni dell'attività di board evaluation*

Lorsch e MacIver (1989) sottolineano come sia necessaria una attività di valutazione dei *board* e come tali organismi siano sempre più considerati elementi fondamentali per lo sviluppo delle strategie aziendali e non solo controllori dell'operato dei delegati (Lorsch, 1995; Conger, Finegold e Lawler, 1998; Monks e Minow, 2004; Huse, 2005). Alcuni contributi si concentrano, invece, sulle forze e pressioni esterne che sollecitano un'attenta attività di valutazione dei *board* (Belcourt e Kluge, 1999; Van Der Walt e Ingley, 2001; Lawler e Finegold, 2005).

3. *Contributi che indagano rischi e debolezze dei processi di valutazione del board*

Diversi lavori hanno indagato le problematiche e i rischi dell'attività di valutazione e, in particolare, di auto valutazione, alcuni individuando una debolezza nella definizione del processo (Blake, 1999; Davies, 1999; Letendre, 2004; Sonnenfeld, 2004) o un'assenza di precisione e sistematicità nell'esercizio dello stesso (Kazanjan, 2000). Con riferimento alla *self evaluation*, in particolare, diversi

contributi hanno evidenziato i rischi connessi sia in generale alla capacità di obiettiva autovalutazione (Carcio, 2004; Sonnenfeld, 2004), sia alle possibili distorsioni nella stessa legate a problemi di ruolo dei membri del CdA e dipendenti da interferenze di tipo politico (Grady, 1999) o connesse alle relazioni fra i membri del *board* (Byrd e Hickman, 1992).

4. *Contributi tesi a individuare i benefici derivanti dalla board evaluation*

Sotto un primo profilo i contributi in oggetto si concentrano sui benefici derivanti dall'attuazione di processi di valutazione dei *board* (Conger, Finegold e Lawler, 1998; Kiel e Nicholson, 2005), quali, ad esempio, l'identificazione di punti di forza e debolezza, l'individuazione più precisa delle aspettative nei confronti sia degli amministratori sia del consiglio nel suo complesso (Atkinson e Salterio, 2002; Cascio, 2004), nonché migliorare la percezione e la legittimazione nei confronti dell'azienda (Daily e Dalton, 2003).

Altri lavori si dedicano, invece, ai destinatari dei benefici, ossia all'identificazione di coloro che possono essere interessati a informazioni in merito ai risultati dei processi di valutazione dei *board* (Belcourt e Kluge, 1999; Huse e Rindova, 2001; Cutting e Kouzmin, 2002; Kiel e Nicholson, 2005). Huse (2005) individua, in particolare, tre categorie di soggetti sempre interessati: lo stesso CdA, gli stakeholders interni alla società e gli stakeholders esterni. Altri lavori, infine, (Kiel e Nicholson, 2005) concentrano l'attenzione anche sugli aspetti di comunicazione dei risultati.

5. *Contributi che analizzano chi deve e come fare board evaluation*

In questo ambito, numerose ricerche hanno indagato in merito alla *self evaluation* (Conger, Finegold e Lawler, 1998; Kazanjian, 2000; Kiel e Nicholson, 2005; Stybel e Peabody, 2005), analizzando sia il soggetto incaricato, in genere il presidente del CdA o il *lead independent director*, sia le competenze richieste e le modalità organizzative del processo che devono essere chiaramente definite (Stybel e Peabody, 2005) per garantire al processo trasparenza e obiettività (Conger, Finegold e Lawler, 1998). Proprio per questo è possibile considerare la presenza di ulteriori attori nell'attività di valutazione dei *board* quali, ad esempio, specifici comitati ad hoc (Belcourt e Kluge, 1999; Ferry, 1999; Marshall, 2001). Diversi autori hanno poi, nello specifico, indagato i metodi di valutazione (Macdonld, 2013; Huse, M., Gabrielsson, J. & Minichilli, A. (2007), Schmidt e Brauer, 2006; Van der Walt e Ingley, 2001; Siciliano, 2002;

Sonnenfeld, 2004; Mintzberg e Waters, 1982; Van de Ven, 1992; Chakravarthy e White, 2001).

3. La Board Evaluation in Italia

3.1 La genesi della Board Evaluation

Il processo di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione nelle società quotate nasce con l'auspicio di realizzare in maniera efficace ed efficiente gli indirizzi strategici gli obiettivi d'impresa e di valutare di conseguenza se le regole di governo societario e l'effettiva attività del Board abbiano posto le condizioni di base per la realizzazione di tali obiettivi.

Di *Board self-evaluation* si inizia in realtà a discutere già nel 1994 quando la *National Association of Corporate Directors* pubblica il documento denominato "*The Blue Ribbon Commission report on performance evaluation of CEOs, boards and directors*", pubblicazione a cui fanno poi seguito altre in Canada ed in Europa⁶.

Il Parlamento e il Consiglio Europeo si sono occupati di *Board Evaluation* sin dal 2011, raccomandando, nell'ambito delle più generali indicazioni di *corporate governance*, l'effettuazione di una verifica periodica dell'attività del Board:

*"This includes assessing its membership, organization as a group, the competence and effectiveness of each board member and of the board committees, and how well the board has performed against any performance objectives set"*⁷.

In tale documento si suggerisce, inoltre, il ricorso periodico ad un consulente esterno, affidamento che potrebbe migliorare la qualità della valutazione in relazione ad una auspicata maggiore oggettività della valutazione ed alla possibilità di condivisione di best practice in uso presso altre società.

Oggi la maggior parte dei Codici di Autodisciplina adottati nei principali paesi europei suggeriscono di effettuare almeno con cadenza annuale una valutazione dell'attività del Board.

In Italia, sin dalla sua edizione del 2006, il **Codice di Autodisciplina** per le società quotate (*Ruolo del consiglio di amministrazione*)⁸ raccomanda di effettuare la propria Board Evaluation almeno una volta l'anno:

⁶ Per una disamina sui diversi interventi che si sono succeduti sull'argomento si veda in particolare il contributo di Crisci G.-Soana M.G., *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione: tendenze e prospettive*, in *La Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2-2016, pp. 273 ss.

⁷ Eu, *The Eu Corporate Governance Framework*, Green paper, 2011.

⁸ Borsa Italiana, Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina*, luglio 2015.

1.C.1. Il consiglio di amministrazione: [...]

g) effettua, almeno una volta all'anno, una valutazione sul funzionamento del consiglio stesso e dei suoi comitati nonché sulla loro dimensione e composizione, tenendo anche conto di elementi quali le caratteristiche professionali, di esperienza, anche manageriale, e di genere dei suoi componenti, nonché della loro anzianità di carica. Nel caso in cui il consiglio di amministrazione si avvalga dell'opera di consulenti esterni ai fini dell'autovalutazione, la relazione sul governo societario fornisce informazioni sull'identità di tali consulenti e sugli eventuali ulteriori servizi da essi forniti all'emittente o a società in rapporto di controllo con lo stesso.

Giova precisare che questo ultimo aspetto è stato introdotto nel 2014 al fine di rafforzare la qualità informativa in capo agli emittenti che hanno deciso di attribuire l'istruttoria della *board evaluation* a un consulente esterno: al fine di migliorare la *disclosure* circa l'assenza o meno di altri incarichi del consulente, il Codice raccomanda quindi agli emittenti di identificare il consulente stesso.

In relazione alla risultanze del processo di autovalutazione del Consiglio di Amministrazione, qualora effettuato alla fine del mandato, il Codice di Autodisciplina suggerisce inoltre allo stesso Board di esprimere agli azionisti, prima della nomina del nuovo Consiglio, “*orientamenti sulle figure manageriali e professionali, la cui presenza in consiglio sia ritenuta opportuna*”.

Sul tema è intervenuta anche la *Banca d'Italia* nel 2012 con un proprio documento⁹, che ha posto in particolare enfasi sull'attività di controllo e di gestione dei rischi e sulla funzionalità degli organi societari. In particolare la Banca d'Italia ha dato indicazioni sulle modalità di applicazione delle disposizioni di vigilanza sull'organizzazione e il governo societario ed ha chiesto alle Banche di trasmettere alle unità competenti per la vigilanza un documento di autovalutazione sulla composizione quali-quantitativa e il funzionamento degli organi aziendali.

3.2 Evidenze empiriche sulla Board Evaluation in Italia: cenni

Alcune evidenze empiriche in relazione agli esiti ed alle modalità di Board Evaluation sono riscontrabili in importanti documenti messi a disposizione da Consob, dal Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana, da Assonime e da Banca d'Italia.

⁹ Banca d'Italia, *Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, 2012.

Per quanto attiene a **Consob**, si deve fare riferimento al “*2015 Report on corporate governance of italian listed companies*”, emesso a dicembre del 2015. Nell’apposita sezione dedicata al tema viene proposta una tabella di sintesi avente ad oggetto una rilevazione effettuata sulle Relazioni sul Governo Societario 2014; da tale rilevazione emerge come sulle n. 238 società quotate presso la Borsa Valori di Milano, fossero disponibili n. 225 Relazioni e che da queste emergessero n. 184 società con processi di autovalutazione del Board posti in essere. Da qui emerge con tutta evidenza quindi l’importanza della questione e come la stragrande maggioranza delle società quotate sia impegnata in processi di autovalutazione, impegno cresciuto nel tempo considerato che si passa da un’adesione a tali processi del 68,7% del 2011 all’81,8% del 2014.

Un secondo importante studio è incluso nella “*Relazione Annuale 2015 – 3° rapporto sull’applicazione del Codice di Autodisciplina*”, redatto dal **Comitato per la Corporate Governance di Borsa Italiana** e pubblicato sempre nel dicembre del 2015.

In tale documento i dati sono rilevati anche con riferimento al 2015 e confermano ovviamente quanto rappresentato dallo studio Consob. Con particolare riferimento alla rilevazione del 2015, emerge inoltre che solo il 33,3% delle società che non hanno effettuato la board evaluation (che complessivamente sono il 21,1% del totale) non hanno motivato la propria scelta.

Nel rapporto si legge che l’informazione, contenuta nella Relazione sul Governo Societario, è fornita con maggior frequenza dalle *società maggiori* (94% tra le FTSE Mib) e da quelle del *settore finanziario* (96%; che sale al 100% nel settore assicurativo). Tra le restanti 48 società, 10 però non aderiscono al Codice, 16 società, tra cui una FTSE Mib, giustificano la mancata effettuazione della *board evaluation* (in aumento rispetto alle 12 del 2014), mentre in 22 casi, tra cui una FTSE Mib, non è chiaro se l’autovalutazione sia stata effettuata e ne manchi soltanto l’indicazione nella relazione sul governo societario o se non sia stata attuata¹⁰.

Le società comunicano frequentemente anche le modalità di svolgimento della *board evaluation* (71% dei casi): è frequente il ricorso a questionari, lo è meno l’effettuazione di interviste; la valutazione è quasi sempre estesa a dimensione, composizione e funzionamento dei comitati consiliari. Tra le

¹⁰ Nello studio di ASSONIME citato in seguito emerge come le giustificazioni fornite in merito alla mancata effettuazione dell’autovalutazione siano riconducibili ad alcune categorie chiaramente identificabili, ove la più frequente (5 casi) è quella di cause transitorie, quali la recente quotazione, il recente insediamento del Consiglio di Amministrazione, il suo prossimo rinnovo o la ristrutturazione subita dalla Società.

società appartenenti all'indice FTSE Mib che hanno effettuato la *board evaluation*, l'82% ha fornito informazioni sul processo di autovalutazione, mentre il restante 18% non ha fornito informazioni in merito.

Infine, nel documento, il Comitato ribadisce agli emittenti che non aderiscono alla raccomandazione sull'attività di *board evaluation* la necessità di fornire un'adeguata spiegazione della disapplicazione ed in relazione alle informazioni fornite sull'istruttoria dell'attività di autovalutazione, sottolinea che l'eventuale decisione dell'emittente di nominare un consulente esterno richiede un'adeguata informativa sugli eventuali altri servizi offerti dallo stesso al fine di garantirne l'indipendenza.

La relazione di **Assonime** "*La Corporate Governance in Italia – 2015*"¹¹ riprende alcuni dei dati contenuti nello studio sopra indicato ed evidenzia inoltre come, nel tempo, il processo di *board evaluation* sia diventato più strutturato. L'indagine 2015 copre le 228 società italiane, quotate al 31 dicembre 2014, le cui Relazioni erano disponibili al 15 luglio 2015: la copertura del listino è sostanzialmente integrale.

Da tale ricerca emergono dati di sintesi ovviamente analoghi a quelli dello studio Consob, oltre che una serie di ulteriori spunti di analisi. In particolare, si evidenzia come l'attribuzione di compiti istruttori a figure precisamente identificate sia oggi pienamente prevalente (nell'83% dei casi, che sale al 95% nelle società finanziarie) e coincida nella maggior parte dei casi ad uno dei comitati consiliari previsti dal Codice di Autodisciplina.

In relazione all'affidamento interno od *esterno* dell'attività, lo studio in esame precisa che il ricorso a consulenti esterni è in generale poco frequente (41 casi), ma che tale percentuale è invece maggiore nelle società maggiori a controllo pubblico (dato osservabile nel 69% delle società FTSE Mib) ed in forte ascesa nel settore finanziario, dove arriva a raggiungere l'87% per le Banche¹². Lo studio evidenzia, infine, come il nome del consulente sia comunicato quasi sempre (in 36 casi) e come nel 63% dei casi siano fornite anche informazioni relative ad altri eventuali servizi svolti dal consulente (o indicazione che esso non ne svolge).

¹¹ Cfr. Assonime, *La Corporate Governance in Italia autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain* (anno 2015), novembre 2015, pp. 14-15.

¹² A tal riguardo occorre citare le risultanze di un precedente studio effettuato da Banca d'Italia, denominato "*Analisi dei risultati e dei processi di autovalutazione*", rilasciato a novembre 2013, nel quale sono stati esaminati i documenti di autovalutazione presentati nel 2012 dalle principali banche italiane (35 capogruppo e 8 banche individuali). Dallo studio emerge come il 37% delle banche analizzate abbiano affidato l'incarico ad una società esterna, nel 23% dei casi non sia stata dettagliata la metodologia utilizzata per condurre l'*assessment* e che ben nel 65% dei casi sia stata utilizzata la modalità del questionario (il 35% nella ricerca Assonime).

A dati parzialmente dissimili perviene un più recente studio, avente comunque ad oggetto un campione d'indagine differente da quello preso a riferimento da Assonime (v. Crisci, Soana, 2016)¹³, ovvero le 40 società quotate di maggiori dimensioni italiane ed inglesi ed ai processi di autovalutazione posti in essere nel 2015. Con specifico riferimento ai soggetti affidatari del processo, dallo studio emerge che 22 imprese italiane e 15 inglesi sono ricorse al supporto di un consulente esterno e di queste 20 italiane e tutte le 15 inglesi hanno reso noto il nome del professionista esterno che ha supportato il processo di autovalutazione. Infine, l'indipendenza di quest'ultimo è stata dichiarata da 13 imprese italiane e 14 inglesi.

4. I soggetti coinvolti nell'autovalutazione: primi spunti di riflessione

Lo studio preliminare effettuato ha posto in evidenza la rilevanza del tema della *board evaluation* sia a livello dottrinale che a livello aziendale, soprattutto per quanto riguarda le società quotate di maggiori dimensioni e le società finanziarie. La maggiore incidenza di società finanziarie che effettuano in maniera molto strutturata l'autovalutazione è da ricondursi sicuramente anche alle precise indicazioni che vengono da Banca d'Italia in materia e che già dal 2012 di fatto richiede in maniera perentoria di inviare alla stessa un report sui propri processi di autovalutazione.

Gli studi di Assonime e dal Comitato per la Corporate Governance hanno di fatto confermato un trend positivo in termini di maggiore completezza e formalizzazione dei processi di autovalutazione nel tempo, con tuttavia l'evidenza di qualche ombra e aspetto da migliorare in relazione all'esplicitazione dei motivi dell'eventuale disapplicazione dell'autovalutazione e precisazioni maggiori da rendere in tema di nomina di consulenti esterni.

Un aspetto di rilevante criticità è sicuramente rappresentato, in relazione agli *attori* coinvolti nei processi di autovalutazione, alla definizione dei soggetti incaricati di condurre il processo in commento; in particolare, la prima scelta da compiere attiene all'attribuzione dell'autovalutazione a soggetti *interni* od *esterni* all'impresa¹⁴. Sul tema le Disposizioni di Vigilanza emanate da Banca d'Italia¹⁵ suggeriscono “*che almeno una volta ogni 3 anni l'autovalutazione sia svolta con l'ausilio di un professionista esterno in grado di assicurare autonomia di giudizio*” e da qui si spiegano i

¹³ Crisci G.-Soana M.G., *op. cit.*, p. 274.

¹⁴ Vedi anche Crisci G.-Soana M.G., *L'autovalutazione del consiglio di amministrazione: tendenze e prospettive*, in *La Rivista dei Dottori Commercialisti*, *op. cit.*, pp. 281-282.

¹⁵ Banca d'Italia, Circolare n. 285 del 17.12.2013, Parte Prima.IV.1.28.

numeri evidenziati nello studio Assonime prima richiamato, che vede la stragrande maggioranza degli affidamenti di autovalutazione a soggetti esterni.

Proseguendo il ragionamento, se il perimetro dell'analisi non si spinge oltre i confini nazionali e l'interesse rimane concentrato in questa fase sulla descrizione della prassi adottata dalle imprese italiane di maggiore rilevanza, allora il tema della valutazione dei componenti i consigli di amministrazione non può essere separato da una conoscenza approfondita del sistema che, al di là dei numeri e delle percentuali, risponda ad alcuni fondamentali quesiti¹⁶.

Il **primo** di essi è dato dalla identificazione degli advisor che, in questi primi anni di applicazione, si sono aggiudicati i contratti per la realizzazione dei processi di valutazione, processi esternalizzati per la gran parte delle quotate e, in misura minore, per le società finanziarie. E' di tutta evidenza che questa specifica area costituisce un "mercato" di grande e crescente interesse per le *legal factories*, per le società di revisione e per le società di consulenza strategica. Gli incarichi possono essere condotti organizzativamente in modi molto differenti (sub-appaltati a soggetti collegati, portati a termine da team interni ad hoc, ovvero possono essere sorte aziende con questo specifico oggetto), possono generare e diffondere comportamenti virtuosi e/o indebolire l'efficacia delle previsioni regolamentari.

In questo senso, il lavoro di Kiel e Nicholson (2005) individua punti di forza e di debolezza dei diversi soggetti incaricati della *board evaluation* sottolineando come nel caso di valutazione interna i soggetti più frequentemente coinvolti siano il chair, gli amministratori non esecutivi o specifici comitati nominati ad hoc. Nel caso del chair, che sicuramente vanta conoscenza dei meccanismi di governance e capacità di coinvolgimento di tutti nel processo, il rischio che si corre è di una eccessiva concentrazione del potere in capo a un soggetto, nonché la difficoltà per attori così critici per l'azienda di dedicare tempo a sufficienza a ulteriori incarichi. Il ricorso ad amministratori indipendenti per la valutazione del board, invece, se da un lato consente una valutazione meno condizionata e garantisce maggiore disponibilità di tempo da dedicare all'attività, dall'altro soffre di una minore partecipazione ai processi e una più complessa e a volte meno efficace comprensione degli stessi. La costituzione di comitati appositi, infine, assicura la disponibilità di risorse appositamente dedicate all'attività con

¹⁶ In particolare l'analisi che viene nel seguito descritta brevemente nelle sue principali direttive si colloca nel filone di studi prima citati ai punti 3 e 5 ("*Contributi che indagano rischi e debolezze dei processi di valutazione del board*" e "*Contributi che analizzano chi deve e come fare board evaluation*").

minore possibilità di condizionamenti anche se rischia di rendere più lungo, e quindi meno tempestivo, il processo e richiede maggiori investimenti. Su questo punto anche Belcourt e Kluge (1999) sottolineano come il ricorso a specifici comitati possa garantire maggiore obiettività ai processi di valutazione, evidenziando l'importanza dell'autovalutazione, maggiormente idonea, rispetto alle analisi fatte da soggetti esterni per cogliere caratteristiche e tipicità aziendali. Sempre in ambito di self evaluation, Stybel e Peabody (2005) rilevano, come sia fondamentale che i processi impostati siano attentamente strutturati e studiati richiedendo una rigorosa preparazione da parte dei soggetti incaricati.

Kiel e Nicholson (2005) analizzano, inoltre, l'opportunità di ricorrere alla consulenza esterna per l'attività di valutazione dei board, individuando come principali motivazioni della scelta la necessità di trasparenza per l'azienda o la consapevolezza della limitata capacità (per diverse ragioni quali mancanza di tempo, difficoltà organizzativa, necessità di competenze specifiche) degli attori interni di svolgere efficacemente il lavoro. In alcuni casi emerge come l'attività venga esternalizzata dopo diversi anni di valutazione interna per rendere maggiormente significativo un processo che negli anni si è automatizzato sino a perdere efficacia.

Giova pertanto osservare l'attività di *board evaluation* dalla prospettiva di quei soggetti che, terzi rispetto alla società, sono i principali gestori di tali processi. Non siamo di fronte a limiti o ad obblighi di incarico, quindi le scelte concretamente effettuate e i risultati ottenuti in termini di giudizio sull'adeguatezza dei consigli possono essere molto eloquenti in termini di efficacia del sistema, trasparenza informativa e indipendenza dei soggetti.

Un **secondo** elemento su cui occorre approfondire l'analisi è il *sistema di rating* ovvero la comparabilità dei risultati ottenuti, essendo evidente che non può essere sufficiente l'aver adottato un sistema di *board evaluation* per garantire la bontà del medesimo. Si tratta infatti di stabilire su quali variabili, con quale dettaglio di scala e con quale sistema di *scoring* sono effettuate le valutazioni. La loro comparabilità sarebbe ovviamente di grande utilità, dunque in prima battuta è importante conoscere quali sono i sistemi effettivamente adottati.

In merito ai metodi di valutazione, diversi contributi sottolineano la necessità di definire processi strutturati e criteri condivisi per garantire obiettività ai risultati. Nel lavoro del 2007 Huse, Gabrielsson e Minichilli individuano diversi livelli di valutazione dei board che può concentrarsi su un piano più individuale dei singoli componenti il CdA o un profilo più generale che considera il board nel suo complesso. La prima tipologia di valutazione mira a stimolare i componenti del Cda a una valutazione critica

dei propri punti di forza e di debolezza. In particolare Kiel e Nicholson (2005) sottolineano come tale tipo di valutazione consenta di individuare il personale contribuito degli amministratori alla realizzazione dei risultati aziendali. La valutazione dei singoli amministratori, tuttavia, può comportare problemi in termini di affiatamento e coesione del board come rileva il contributo di Conger, Finegol, Lawler (1998) e deve necessariamente essere realizzata attraverso peer e non self evaluation che deve, però essere correttamente gestita al fine di favorire e non ostacolare la collaborazione e il reciproco sostegno fra i membri del CdA. Per quanto attiene alla valutazione del board nel suo complesso, invece, il lavoro di Huse, Gabriëlsson e Minichilli (2007) identifica quattro elementi fondamentali da analizzare per valutare il consiglio di amministrazione: board tasks, per comprendere se il CdA sta raggiungendo i risultati attesi, board membership, al fine di valutare la corretta composizione del consiglio al suo interno, cultura e modalità operative, per cogliere il clima di lavoro e valutarne l'efficacia al fine di ottenere i risultati prefissati, e la board leadership e structure, ossia l'analisi dell'organizzazione e articolazione del CdA, dimensione, composizione, comitati.

Gli stessi Autori individuano, inoltre, alcune specifiche modalità di realizzazione dell'attività di valutazione. Premessa l'importanza di dedicare un tempo appropriato all'attività e di possedere conoscenze e competenze adeguate, vengono delineate alcune possibili metodologie di valutazione: confronto e discussione fra amministratori, ad esempio dedicando uno specifico incontro all'anno al tema, confronto con benchmark di riferimento (ad esempio codici o best practice), ricorso a schemi o questionari di valutazione standardizzati, interviste ai soggetti chiave.

Se le prime due aree di indagine si interrogano sostanzialmente sul *chi* e sul *come* una **terza** domanda importante riguarda il *quando*, ovvero la durata, intendendo con ciò l'inizio o la fine del mandato consiliare. Gli incarichi possono essere contrattualizzati per un esercizio o per il triennio di mandato consiliare, eventualmente rinnovabili senza limiti di mandato. Il consulente può essere individuato sulla base di una comparazione formale tra soggetti alternativi (beauty contest, short list, bando) ovvero può essere scelto a libero giudizio del consiglio medesimo o del comitato per le remunerazioni e le nomine, se esistente.

Un ulteriore aspetto conoscitivo è dato dalla possibilità di disporre di informazioni più analitiche sulle *performance* dei singoli componenti, ovviamente nel senso di poter verificare la migliore o peggiore performance degli *amministratori indipendenti* rispetto agli altri. Il senso di questa informazione non è ovviamente quella di stilare classifiche, quanto piuttosto

di verificare se e in quale misura la diversa provenienza, estrazione e formazione degli indipendenti apporta un valore aggiunto all'organismo collegiale, consentendo una modalità gestoria e deliberativa più in grado di tutelare gli interessi degli investitori.

Gli aspetti sopra individuati dovranno essere indagati con un'analisi empirica da svolgersi su un campione significativo di società quotate che abbiano intrapreso percorsi di auto-valutazione mediante conferimento di incarico a soggetti esterni, al fine di poter mappare i diversi aspetti critici come sopra individuati e poter svolgere qualche considerazione di sintesi sull'indipendenza ed effettiva efficacia del processo di *board evaluation*.

Bibliografia

- Ali S.M., Salleh, N. M., Hassan M.S. (2008), *Ownership structure and Earnings Management in Malaysia Listed Companies*, Asian Journal of Business and Accounting, 1(2), 89-116.
- Atkinson, A. and Salterio, S. (2002) Function vs. Form, CMA Management, 76, 23-27.
- Banca d'Italia, *Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche*, 2012.
- Baysinger, Barry D., Butler H.N. (1985), *Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition*, Journal of Law, Economics, & Organization 1.1, 101-124.
- Belcourt, M. and Kluge, H. (1999) Measuring Board Performance, Ivey Business Journal, 63, 26-32.
- Blake J. (1999), *Overcoming the 'value action gap' in environmental policy: Tensions between national policy and local experience*, Local environment 4.3, 257-278.
- Borsa Italiana (2015), Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina*.
- Bury S., Leblanc R. (2007), *Corporate governance research on the free web: a selected annotated guide*, Reference Services Review 35.3 497-514.
- Byrd J.W., Hickman K.A. (1992), *Do outside directors monitor managers?: Evidence from tender offer bids*, Journal of financial economics 32.2 195-221.
- Carcello J.V., Neal T.L. (2000), *Audit committee composition and auditor reporting*, The Accounting Review 75.4, 453-467.
- Carcio, W. (2004) Board Governance: A Social Systems Perspective, Academy of Management Executive, 18, 100.
- Cascio, W. F. (2004) Board Governance: A Social Systems Perspective, Academy of Management Executive, 18, 97-100.

- Chakravarthy, B. S. and White, R. E. (2001) Strategy process: forming, implementing and changing strategies. In A. Pettigrew, H. Thomas and R. Whittington (eds) *Handbook of Strategy and Management*, 182–205. London: Sage.
- Conger J.A., Finegold D., Lawler E.E. (1998), *Appraising boardroom performance*, *Harvard Business Review* 76, 136-164.
- Conger J.A., Finegold D., Lawler E.E. (2001), *Corporate Boards, Strategies for Adding Value at the Top*, San Francisco: Jossey-Bass.
- Coral I., Van Der Walt N. (2002), *Board dynamics and the politics of appraisal*, *Corporate Governance: An International Review* 10.3 163-174.
- Cutting, B. and Kouzmin, A. (2002), *Evaluating Corporate Board Cultures and Decision Making*, *Corporate Governance: International Journal of Business in Society*, 2, 27–45.
- Daily, C.M. and Dalton, D.R. (2003), *Looking in the Mirror: Board Evaluation*, *The Journal of Business Strategy*, 24, 8-9.
- Davies, A. (1999) *A Strategic Approach to Corporate Governance*. Aldershot: Gower.
- Dixit A. (1997), *Power of incentives in private versus public organizations*, *The American Economic Review* 87.2 378-382.
- Donaldson T., Preston L.E. (1995), *The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications*, *Academy of Management Review*, 20.1 65-91.
- Druckeriv P. (1992), *Corporate Governance after Enron and WorldCom Applying Principles of Results-Based Governance*, Working Paper presented at Insight Conference on Corporate Governance.
- Druckeriv P. (1992), *Corporate Governance after Enron and WorldCom Applying Principles of Results-Based Governance*, Working Paper presented at Insight Conference on Corporate Governance.
- Dunbar R., MacDonald I. (2013), *Primate social systems*, Springer Science & Business Media.
- Eu (2011), *The Eu Corporate Governance Framework*, Green paper.
- Fama E. F., Jensen M.C. (1983), *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325. <http://dx.doi.org/10.1086/467037>
- Finkelstein S., Donald C.H. (1996), *Strategic leadership: Top executives and their effects on organizations*, South-Western Pub.
- Ferry, R. (1999) *Boardrooms Yesterday, Today and Tomorrow*, *Chief Executive* , 142, 44–47.

- Forbes D.P., Milliken F.J. (1999), *Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups*, Academy of management review 24.3 489-505.
- Garratt B. (2003) *Thin on top: Why corporate governance matters and how to measure and improve board performance*, Nicholas Brealey Publishing, London.
- Goold, M. and Campbell, A. (1990) Non-Executive Directors' Role in Strategy, Long Range Planning, 23, 118–119.
- Grady, D. (1999) No More Board Games! The McKinsey Quarterly , 3, 17–25.
- Heath J., Norman W. (2004), *Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the post-Enron era?*, Journal of Business Ethics, 53.3 247-265.
- Huse, M. (2005) Accountability and Creating Accountability: A Framework for Exploring Behavioural Perspectives of Corporate Governance, British Journal of Management , 16, 65–79.
- Huse, M., Gabrielsson, J. & Minichilli, A. (2007), 'Board evaluations: Making a fit between the purpose and the system', *Corporate Governance: An International Review*, 15(4): 609-622.
- Huse, M., Gabrielsson, J. & Minichilli, A. (2009a) Knowledge and Accountability: Outside Directors' Contribution in the Corporate Value Chain in Gomez, P-E & Moore, R. (eds) Board Members and Management Consultants: Redefining the Boundaries of Consulting and Corporate Governance, IAP: Charlotte, NC.
- Huse, M., Gabrielsson, J. & Minichilli, A. (2009b) Chapter 28: How boards contribute to value creation in Huse, M. (ed) The Value Creating Board – Corporate Governance and Organizational Behaviour, London: Routledge.
- Huse, M., Rindova, V. P. (2001) Stakeholders' Expectations of Board Roles: The Case of Subsidiary Boards, Journal of Management and Governance, 5, 153–178.
- Ingley, C., Van Der Walt, N. (2002) Board Dynamics and the Politics of Appraisal, Corporate Governance: an International Review, 10, 163–174.
- Ji-Ren J. et al. (1995), *Planning for dominance: a strategic perspective on the emergence of a dominant design*, R&D Management 25.1, 3-15.
- Kazanjian, J. (2000) Assessing Boards and Individual Directors, Ivey Business Journal, 64, 45–50.
- Kiel G, Nicholson G. (2005), *Evaluating boards and directors*, Corporate Governance: An International Review 13.5, 613-631.

- Kiel, G. C., Nicholson, G. J. and Barclay, M. A. (2005) Board, Director and CEO Evaluation. Sidney: McGraw-Hill.
- Laurence S.J., Peabody M. (2005), *How should board directors evaluate themselves*, MIT Sloan Management Review 47.1, 67.
- Lawler E., Finegold D.L. (2005), *The changing face of corporate boards*, MIT Sloan Management Review 46.2, 67-70.
- Lazonick W., O'Sullivan M. (2000), *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*, Economy and society 29.1, 13-35.
- Letendre, L. (2004) The Dynamics of the Boardroom, Academy of Management Executive, 18, 101–104.
- Levin, J. A. (2002). Canadian corporate governance developments. Toronto, Canada: Fasken Martineau. Retrieved from: www.fasken.com/files/Publication/51704b5f-da4f-4e1c-94e6-645c5e128ba9/Presentation/PublicationAttachment/09bab317-bd07-484d-8cef-0667b5240c15/CDN_CORP_GOV_DEVS.PDF
- Lorin L. (2004), *The dynamics of the boardroom*, The Academy of Management Executive 18.1, 101-104.
- Lorsch, J.W. (1995) Empowering the Board, Harvard Business Review, January–February, 107–117.
- Lorsch, J., MacIver E. (1989), *Pawns and potentates*, Harvard Business School.
- Macdonld R.J. (2013) Determining Best Practices for Board Evaluation for a Provincial Commercial Crown Corporation, A Research Project Submitted to Saint Mary's University, Halifax, Nova Scotia in Partial Fulfillment of the Requirements for the Degree of Master of Business Administration, 8 April, 2013.
- Marimuthu, M. (2009), *Ethnic and Gender Diversity in Board Of Directors and Their Relevance to Financial Performance of Malaysian Companies*, Journal of Sustainable Development, 2(3), 139-148.
- Marshall, J. (2001) As Boards Shrink, Responsibilities Grow, Financial Executive, 17, 36–39.
- McNulty T. et al. (2011), *The role, power and influence of company chairs*, Journal of Management & Governance 15.1, 91-121.
- Mintzberg, H. and Waters, J. A. (1982) Tracking Strategy in an Entrepreneurial Firm, Academy of Management Journal, 25, 465–499.
- Monks R., Minow N. (2004), *Corporate governance*, vol. 3, Blackwell Publishing, Malden, MA.
- Morten H. (2005), *Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance*, British Journal of Management 16.s1 S65-S79.

- Norwahida S.S., Wei Shin O., Shaari M.S., (2012) *Does board of director's characteristics affect firm performance? Evidence from Malaysian public listed companies*, International Business Research 5.9, 120.
- Philip S. (2001), *The impact of the board on strategy: An empirical examination*, Journal of Management Studies 38.5, 627-650.
- Sanda A.U., Garba T., Mikailu, A.S. (2008), *Board Independence and Firm Financial Performance: Evidence from Nigeria*, Working Paper, Usmano Danfodiyo University.
- Schmidt S.L. e Brauer M. (2006), Strategic Governance: how to assess board effectiveness in guiding strategy execution, STRATEGIC GOVERNANCE, 14, 1 January 2006, 13-22.
- Shaker A.Z. (1990), *Increasing the board's involvement in strategy*, Long Range Planning 23.6, 109-117.
- Shaker A.Z., Pearce J.A. (1989), *Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model*, Journal of Management 15.2, 291-334.
- Shukeri, S.N., Shin O.W., Shaari M.S., (2012) Does Board of Director's Characteristics Affect Firm Performance? Evidence from Malaysian Public Listed Companies, International Business Research, Vol. 5, No. 9, 120-127.
- Siciliano, J. (2002) Governance and Strategy Implementation: Expanding the Board's Involvement, Business Horizons, Nov-Dec, 33-38.
- Smith N., Smith V., Verner M. (2005), *Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms*, <http://ssrn.com/abstract=780910>.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. (2005), *Do Women in Top Management Affect Firm Performance? A Panel Study of 2500 Danish Firms*, <http://ssrn.com/abstract=780910>.
- Sonnenfeld J. (2004), *Good governance and the misleading myths of bad metrics*, The Academy of Management Executive 18.1, 108-113.
- Stybel, L. J. and Peabody, M. (2005) How Should Board Directors Evaluate Themselves? MIT Sloan Management Review, 47, 67-72.
- Useem M. (2003), *Corporate governance is directors making decisions: Reforming the outward foundations for inside decision making*, Journal of Management and Governance 7.3, 241-253.
- Van de Ven A.H. (1992), *Suggestions for studying strategy process: A research note*, Strategic Management Journal 13.5, 169-188.
- Van der Walt, N. and Ingley, C. (2001) Evaluating Board Effectiveness: The Changing Context of Strategic Governance, Journal of Change Management, 1, 313-331.

- Westphal J.D., Zajac E.J. (1995), *Who shall govern? CEO/board power, demographic similarity, and new director selection*, Administrative science quarterly, 60-83.
- Zahra, S. (1990) Increasing the Board's Involvement in Strategy, Long Range Planning, 23, 109–117.

RISK MANAGEMENT IN CORPORATE GOVERNANCE OF SMES: FINDING INNOVATION IN TRADITIONAL THEORIES

Giovanni Ossola, Chiara Crovini¹

1. Introduction

Since 2008, the financial crisis has invested in the real economy: initially in the United States, then in other industrialised economies, and finally in the rest of the world.

The slowdown in growth has become a recession. This global crisis revealed significant new problems in risk assessment and management, caused by the increasing uncertainty and its effects. There emerged the need for an effective implementation of Risk Management (OECD, 2015).

This crisis demonstrates that no industry or jurisdiction is immune to inadequate or inappropriate risk management. All companies should be able to develop a policy with a full appreciation of risk and a suitable set of operating procedures to adapt to the changes of the surrounding environment in a timely manner.

SMEs represent the most important reality in the entire economic system. They are crucial in promoting economic growth at the international level and their vitality helps reduce the level of unemployment. Therefore stability and prosperity of SMEs assume systemic value for all countries (World Trade Organisation, 2013).

As in Italy, in the UK and in other countries, there is no regulatory or institutional code of risk management: SMEs do not usually adopt a formalised risk management process.

The reasons behind this immature approach, on the one hand, can derive from the lack of familiarity, the fear of change and additional costs that the implementation of a risk management system can have, while on the other hand, from the actual lack of awareness of the benefits that an integrated risk management system might have in terms of prevention and opportunities. Only a comprehensive and coordinated approach and an effective process among all functional areas can substantially improve the sustainability and profitability of SMEs by becoming a proactive prevention tool. But there

¹ University of Turin.

emerges the need to develop a sound corporate governance (Soltani and Maupetit, 2013).

Consequently how could researchers lead SMEs to rethink the internal control system and risk management? What are the theoretical bases academics should refer to in order to support a sound and effective corporate governance and internal control system?

Thanks to our brief literature review, we discuss the need for companies to reassess their governance structure to ensure adequate risk management. Our research tries to answer these questions by analysing and studying in depth the most important national and international studies of academics and researchers.

We have made an attempt to develop an agenda for a discussion of the future role of risk management in SMEs. Our first aim is to underline that if SMEs aims at implementing a proper risk management function, the right corporate culture and values, they should think about the company as a complex system, coordinated in all its functions. Therefore academics should spread the original theories that generated business administration as an independent field of research in order to pursue SMEs to rethink their risk approach, by reinforcing awareness and dissemination of the risk culture in this segment.

The paper is organised as follows. The research rationale and its contributions are stated in the second section. The methodology and research questions are presented in the third paragraph, while the literature review is in the fourth section. The discussion on RQs is presented in the fifth section. The final paragraph instead deals with the conclusion and perspectives.

2. Research rationale and description of the specific contribution of the study

Risk is inherent to and part of the existence of every company (Bertini, 1969; Ferrero, 1987).

In particular, SMEs are more exposed to the negative aspects of risks. However, due to their flexibility, with the right tools they can tap into opportunities to increase their market share, grow and manage risks more effectively.

It is well known that SMEs constitute the vast majority of enterprises around the world and serve as the mainstay of trade and economic growth. Small and medium enterprises, in terms of family firms, represent the backbone of the economic system both in Italy and in the UK, where there are approximately three million family businesses (Zurich, 2012).

They are the key drivers of innovation, social integration and employment (OECD). Given the importance of SMEs in economic growth and development, attention to the issue of risk management becomes essential.

SMEs have little guidance on how best to manage risk and where to turn to for advice. Over the past few years few Guidelines have been published. Some of them represent Corporate Governance Codes for Unlisted Companies (OECD, 2006; ecoDa, 2010; OECD, 2015; NedCommunity, 2015). Thanks to these Guidelines, SMEs might develop an appropriate governance framework, trying to avoid negative implications for their long-term effectiveness and success. Copying the widely-recognised principles of best practice for listed companies is also not a viable solution, as the corporate governance challenges of listed companies are different from those of unlisted companies.

In fact most unlisted enterprises are owned and controlled by single individuals or coalitions of company insiders (e.g. a family). In many cases, owners continue to play a significant direct role in management.

Good governance in this context is not a question of protecting the interests of absentee shareholders (*agency theory*: Jensen and Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983). Rather, it is concerned with establishing a framework of company processes and attitudes that add value to the business and help ensure its long-term continuity and success, by satisfying the stakeholders' needs (*stakeholder theory*: Freeman, 1984).

This is the reason why the International Organisation for Standardisation (ISO) in 2009 elaborated ISO 31000: 2009 about Risk Management and, more recently, in January 2016 ISO published a practical guide for SMEs about how to implement risk management in alignment with ISO 31000.

The standard, in Clause 1 states:

“Although this International Standard provides generic guidelines, it is not intended to promote uniformity of risk management across organizations. The design and implementation of risk management plans and frameworks will need to take into account the varying needs of a specific organization, its particular objectives, context, structure, operations, processes, functions, projects, products, services, or assets and specific practices employed”.

This paper is motivated by the boards' failure, in terms of risk blindness, to manage risk prior to and during the financial crisis. Moreover we underline the need for SMEs to develop a new risk culture that might help them face uncertainties and deal with any type of risks.

We have made an attempt to develop an agenda for discussing the future role of risk management in SMEs. Therefore nowadays if academics and

researchers want to find innovation in theories, they should refer to the traditional theories that consider the company as a whole dynamic system, which functions are all interrelated.

As a consequence, the paper is *international* because we investigate the most important and relevant studies of national and international academics and researchers.

It considers risk management in corporate governance of SMEs as *multidisciplinary* and aims at showing how corporate and risk governance ought to be considered and developed in these companies.

3. Methodology and research questions

Our research is a *critical literature review* (Saunders et al., 2009) with the objective to identify the most important international and national works that determined the bases for the risk management and internal control system area and thereafter, to classify them in order to identify gaps, issues and opportunities for further studies and research.

Our work consists precisely of a critical analysis of the principal literature contributions, both international and national, in the corporate governance field and, more specifically, in the internal control system and risk management area.

A literature review seems to be a valid approach, as it is a necessary step in structuring a research project and it forms a fundamental part of any research (Easterby-Smith et al. 2002) that helps identify the conceptual content of the specific field (Meredith, 1993) and guides towards theory development.

Our research is based on previous theoretical considerations and follows a clear process that brings to conclusions and perspectives for both academics and practitioners.

The process of analysis follows four steps (Srivastava, 2007):

- *Definition of the unit of analysis*: the unit of analysis has been defined as a single research paper/book. We further delimited the material (research paper/book) to be collected as per our scope;
- *Classification context*: we concentrated on the *problem context* related to risk management;
- *Material evaluation*: the material is analysed and sorted according to the classification context. This allows identification of relevant issues and interpretation of the results. The research aim is pursued through a *deductive approach*;
- *Collecting publications and delimiting the field*: we focused both on primary sources, such as reports, conference proceedings and

documents published by organisations, and secondary sources such as books, edited volumes and journal articles.

To establish a time span, a starting point was set at 1900, as our review starts with the analysis of corporate risks. Afterwards we concentrated on the original theories in the business administration field and on their evolution.

Library databases were used by researching works with the following keywords: risk management, SMEs, risk governance, risk.

As references were accumulated, we selected them and we drove our discussions and conclusions in order to answer the following research questions:

- *RQ1*: In this context of profound change in the risk approach, how could researchers lead SMEs to rethink risk management?
- *RQ2*: What are the theoretical bases academics should refer to in order to support a sound and effective corporate governance and internal control system?

4. Literature Review

We begin our review by analysing some of the most important works about the concept of risk.

One of the first definitions of risk is attributed to Bernoulli, who in 1738 proposed to measure risk with the geometric mean and to minimize risk by spreading it across a set of independent events (Bernoulli, 1954).

The topic of risk has been the subject of careful and important studies in the general economic field since the beginning of the twentieth century. For example Willet (1901), Fisher (1919), Knight (1921), Hardy (1931) and the Italian Chessa (1929) were the most relevant.

In the business administration field, the research of Chapman and Cooper (1983), Oberparleiter (1955), Corsani (1941), Sassi (1940) and Gobbi (1919) was particularly important. The common element of all these studies is that risk can be seen as the possibility of economic or financial losses or gains, as a consequence of the uncertainty associated with pursuing the course of an action. But more specifically risk is linked to an *adverse eventuality*.

Risk is intrinsic to doing business (Zappa, 1956; Ferrero, 1987) and it has consequences in terms of economic performance and professional reputation, but there are also environmental, safety and social considerations. These risks may be internal or external, direct or indirect. Despite the underlying element of uncertainty, it is often possible to predict risks and to set in place systems and design actions to minimize their negative consequences and maximize the positive ones (Kaplan and Mikes, 2012; Giannesi, 1960). Those risks that arise from disorder can be controlled through better

management and governance. This way, businesses that adopt a risk management strategy and a proper planning and programming are more likely to survive and grow (Amaduzzi, 1961; Capaldo, 1965; Brusa, 2012).

More recently, Kaplan and Mikes (2012) underlined that the first step in creating an effective risk management system is to understand the qualitative distinctions among the types of risks that organizations face. In their opinion there exist three categories of risk: preventable, strategy and external risks.

These researchers analysed several companies in different sectors and tried to elaborate models and possible solutions to manage all types of risks. There emerged the need for managers to communicate properly and to build an organisational structure that best adapted to their company.

Therefore the concept of risk is not unique but depends on the situation in which the company operates, on the uncertainty every company might face and on the consequences that certain events can have on the business (Chessa, 1929; Bertini, 1987).

Spencer and Siegelman (1964) state that risk can be considered as *the quantitative measurement of an outcome, such as a loss or a gain, in a manner such that the probability of the outcome can be predicted.*

Uncertainty and negative consequences were also discussed by Ferrero (1968). He wrote in his masterpiece *Istituzioni di economia d'azienda* that there are two kinds of uncertainties: objective and subjective. The former are linked to the unknown in an absolute sense and they depend on the knowledge and the environment that surround the company. Subjective uncertainties instead can be dominated by the management because they are linked to insufficient information and to the informative system of the company.

As stated by Oberparleiter and Bertini, corporate risks can be individuated, but sometimes they cannot be measured.

Bertini (1987) wrote that the study of risk consists of the interpretation of hypotheses and values that a company can assume when putting into effects plans.

There emerges the need to define a proper and effective risk management process.

Risk management theories evolved in particular after the COSO Report (1992) and its updated version (2004), elaborated by Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission. Several researchers concentrated on the definition of the risk management (RM) process and on the Enterprise Risk Management (ERM), by analysing all phases and activities (Brustbauer, 2016; Di Serio et.al., 2011; Henschel, 2009; Cantino, 2007).

The movement towards enterprise risk management (ERM) (COSO, 2004) has shifted the focus to a more holistic appreciation of risk. It highlights that appropriate risk-based controls need to be put in place to help ensure, as far as possible, that organizational objectives are achieved (Soin and Collier, 2013).

Consequently, the risk management process can be seen in a strategic way, because it is functional to the development of the company strategy and control (D'Onza, 2008; Coso Report, 2004). That aspect was first underlined by some researchers of Harvard University (Ansoff, 1965; Hofer and Schendel, 1978).

The risk management process deals with planning, organising, directing and controlling resources to achieve given objectives when unexpectedly good or bad events can happen (Head, 2009). Risk management is not just an important concern to individual organizations, it also provides a link between organizations and the environment in which they operate. Financial and environmental disasters affect multiple organizations and whole sections of society (Soin and Collier, 2013).

Giuseppe D'Onza (2008) underlines that risk management, as part of the internal control system of each company, is the key driver for value creation, competitiveness and profitability. Therefore risks should be assessed and managed properly through a process that involves all company functions and that can be divided into four phases: risk assessment, risk evaluation, risk management and reporting.

National and international studies highlight the immaturity with which companies and, in particular, SMEs face risks. The reasons for this immature approach can derive on the one hand from the lack of familiarity, the fear of change and additional costs that the implementation of a risk management system could result and, on the other, from the actual lack of awareness of the benefits that an integrated risk management system might have, not only in terms of prevention, but also as regards the opportunities (Marcelino-Sádaba et.al., 2014; Hiebl, 2013; Thun et.al., 2011).

Vargas-Hernandez (2011) underlined that a further motivation to support the implementation of risk management in SMEs is to protect innovative projects, which are fundamental to gain competitive advantage and succeed in the market, but necessarily involve risky decisions and activities.

Many studies instead focused on the role of risk management in SMEs and on the risk attitude of those companies (Gao et.al., 2013; Mutezo, 2013; Ellegaard, 2008; Gilmore et. al., 2004; Hollman, 1984).

Some other researchers concentrated on specific kinds of risk in SMEs and how they are managed (Poba-Nzaou, 2011; Sukumar et. al., 2011; Vickery, 2008).

We must underline that there is a different and critical approach towards risk management, which is represented by the research of Power.

The work of Michael Power (2004, 2007) raises a number of issues that are of particular interest for management accounting and control researchers as well as the roles of management accountants. There are two aspects that are particularly relevant: the side effects of risk management and the relationship between risk management and uncertainty: Power (2004, 2007) highlights the ‘risks of risk management’ and the emergence of ‘secondary’ or ‘defensive’ risk management.

He suggests that: “experts who are being made increasingly accountable for what they do are now becoming more preoccupied with managing their own risks” (Power, 2004, p.14).

Power argues that this “culture of defensiveness” (p. 14) can be seen in the ‘individualization’ of risk by various professionals – whereby, experts are becoming pre-occupied with managing their own risk which necessitates reflexive behaviour (Beck, 1992; Giddens, 1990). Further side effects include blame avoidance (Hood, 2002), fear of sanctions, legalization and the re-drawing of (organizational) boundaries that arguably may lead to a re-enforcing of the ‘box ticking’ culture.

In terms of risk management and uncertainty there have been substantial developments in organizational practice that focus on risk management and issues of governance, but the impact of risk and uncertainty has not been fully explored. Managers have always faced uncertainty, which is a central feature of any organizational setting. Power (2007) argues that when uncertainty is organised, it becomes a risk to be managed. The range of uncertainties deemed in need of management has significantly increased and includes threats such as operational risks, reputational risks and strategic risks. These changes have implications for management accountants in relation to the identification, monitoring, control and mitigation of risk and yet, the discourse of risk and the way it is managed is not always a feature of the wider management control framework in organizations.

As Power (2004) has argued, “secondary risks to an organization’s reputation are becoming as significant as the primary risks for which experts have knowledge and training” (p.14).

There has been a growing attention and a trend towards world-wide government regulation utilising risk-based regulatory approaches that focus on tighter internal control mechanisms.

In fact risk has also been cited in several laws, such as Legislative Decree 231/2001 in Italy or Bribery Act in the UK.

Moreover the risk approach is the basis in the statutory audit, where it was first introduced in the International Standards on Audit (ISA) and it was studied by several researchers (Bava, 2011; Marchi, 2004). In particular, Holm and Birkholm Laursen (2007) analysed thoroughly the changes of the role of the external auditor in corporate and risk governance, giving interesting perspectives.

Therefore our research fits into this framework.

This preliminary research and critical review of the literature on risk and risk management aims at laying the groundwork for further empirical studies.

We seek to close the gap in the literature review, as stated by Falkner and Hiebl (2015) and Verbano and Venturini (2013), by suggesting at first a theoretical basis and leading SMEs to understand the importance to implement and control the risk management process.

The ambitious aim is to try to convince SMEs to consider the opportunity to develop and implement an effective internal control system and a risk approach.

Moreover, with our research we try to underline that companies should pay attention to the role of risk culture within their business as creating corporate values, communicating them and training the employees should be some of the key drivers for the sustainability of each company.

5. Discussion

Thanks to our critical review of the literature, we can notice that the concept of risk and its theorisations date back to early Nineties: these theories are not new.

In order to answer the first research question, we found that previous research underlines that risk is intrinsic to doing business because every company faces uncertainties that are strictly linked to corporate risks.

Over the past forty years, the business administration field of research has been deeply influenced by the American studies of management.

Researchers all over the world started concentrating on specific functions and areas. This attitude led to important developments in research.

As Zappa suggested to his students a long time ago, researchers should continue to build the *skyscraper* of business administration, step by step.

Our critical review of the literature aims at being the link between the past, with its traditional theories, and the future.

Riccardo Varaldo (2015; 2014) wrote that in order to play the new game of innovation, companies and researchers should use knowledge as one of

the inputs for the innovative processes that Italy can benefit from. The lack of strategic vision is one of the worst diseases for Italian companies.

As Bertini (1969) stated: *analysing the risk management process means to observing from a different point of view the business administration of each company, considered as a whole and a unique system.*

That is the basis of our work and the common answer to *RQ1* and *RQ2*.

We tried to grasp the meaning of this concept; if we want to find a managerial solution for SMEs to implement a proper risk management process, in our opinion, academics should help managers/owners to clearly understand what a company and its functions are.

And there emerges the significance of our title: *finding innovation in traditional theories.*

The only way to try to solve the crisis and to find an innovative tool is to start from the corporate governance and the internal control system (Brunetti, 2015; Coda, 2015; Sorci, 2014; Brunetti and Coda, 1994). We should focus on people, their culture and values (Caselli, 2012; Catturi, 1996).

Vittorio Coda (1967) underlines how the following paradigm,
governance → *strategy* → *business management* →
objectives/results

that derives from the studies of Zappa (1927), Onida (1951; 1954) and Masini (1955; 1961; 1970), can be considered by young researchers.

First of all everything starts from a sound and effective corporate governance and internal control system. Strategy and strategic planning can be set up only having in mind the final objectives and results that the company aims at obtaining. Anyway, in order to achieve the defined objectives and results, there emerges the need to have good business management.

Recently, Tiziano Onesti, Nunzio Angiola, Silvio Bianchi Martini, Stefano Garzella and Anna Lucia Muserra (2012) studied certain important stages of business life that present *extraordinary* management profiles and that usually involve a significant change of the governance arrangements, performance and value attributable to company assets.

Consequently, we should go back and consider the company as an economic and unique entity (Amaduzzi, 1953; Ferrero, 1987; Bertini, 1990; Brusa et. al., 2013). This is the only way for governance boards to have a complete overview of the business.

In the case of SMEs, owners and managers might concentrate on the several relationships and influences that can be found in a company. They should find the *equilibrium* (Marchi, 2014; Ferrero, 1987; Brusa et. al., 2013).

And as we mentioned above, the analysis of risks, carried out in a systematic and formalised way, can help every SME find problems in specific areas and solve them with specific actions.

The risk management process, in a strategic perspective, can monitor every single risk in every single function or process (Bromiley et. al., 2015). It is a transverse, dynamic and effective process, which helps develop appropriate communication and training among the employees (Coso, 2004; Sole 24Ore, 2016).

After having in mind these theoretical bases, the practical implications are much easier to understand.

As underlined by the Global Management Accounting Principles, elaborated by the Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) and the American Institute of CPAs (AICPA), the best approach to deal with business risks has its fundamental element in an effective communication and training. The risk culture and framework should be communicated to and understood by all employees and business partnerships. Risk information is used to support the organisation's rapid response capability to prevent an incident escalating into a crisis.

Employees should have a high awareness of reputational risk and its implications for the organisation's activities and information flows.

We tried to take the cue of the study of Holm and Birkholm Laursen (2007), who suggested researchers to analyse the interactions between internal control and risk management. But we tried to do more, by connecting this process with the entire functioning of a company.

As Giovanni Ferrero stated in *Impresa e Management* (1987), the principles of management do not have a normative content, but they can contribute to build a theory of business administration. In order to be valid, such theory should suggest appropriate ways of thinking that might help set up concrete problems.

And our ambition is to suggest an appropriate way of thinking, starting from the combination of both past and present theories, with the final aim to find a solution that might lead SMEs to implement an effective risk management process.

6. Conclusion and perspectives

Our critical review of the literature can be considered as an attempt to develop an agenda for further research on the role of risk management in SMEs.

By analysing theories and perspectives of the most important national and international researchers with a deductive approach, we tried to draw some

considerations about how SMEs should rethink their internal control system and risk management. We investigated what theoretical bases academics should refer to in order to support the development of a sound and effective corporate governance and internal control system.

Therefore, thanks to our brief literature review, we underline that the solution to implement a proper risk management function and improve the right corporate culture and values in each company is to go back to *tradition*.

Traditional theories bring innovation because we should concentrate on the company as a complex and dynamic system, with a process overview. Therefore we need to start from the old theories on business administration, those that can be considered as dogmatic because they do not need further demonstration and which generated business administration as an independent field of research.

As Zappa suggested to his students a long time ago, researchers should continue to build the *skyscraper* of business administration, step by step.

Afterwards, Bertini (1969) stated: *analysing the risk management process means observing from a different point of view the business administration of each company, considered as a whole and a unique system*.

Professor Coda underlined that the only way to try to solve the crisis and to find an innovative tool is to start from the corporate governance and the internal control system (Coda, 2015). Therefore we should focus on people, their culture and values (Caselli, 2012).

These are the main points and the core of our research.

The *risk blindness* of several SMEs can be solved only thanks to a correct risk culture that has to be communicated and spread throughout the company.

Our study would be the basis to build a theory which aim is to suggest appropriate ways of thinking that might help set up concrete problems. In particular, starting from the combination of both past and present theoretical bases, the final aim is to find a solution that might lead SMEs to implement an effective risk management process. Therefore, concentrating on risk management would be a way to *find innovation in traditional theories*, a way to start rethinking the concept of *company* and its functioning.

Without these theoretical bases, it would be difficult to follow the suggestion of Philip Bromiley, Michael McShane, Anil Nair and Elzotbek Rustambekov (2015), who argue that "to contribute to the ongoing risk management discussion, management scholars need to take a more prescriptive stance and pay more attention to the effectiveness of different practices and activities".

As mentioned above, in 2014 the Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) and the American Institute of CPAs (AICPA)

elaborated four Accounting Principles that suggest an approach to deal with business risks. In particular the fundamental element is an effective communication and training. The risk culture and framework should be communicated to and understood by all employees and business partnerships.

A risk framework has to be consistent with the organisation's strategy, business model, ethical values. Risk management is embedded in the management accounting function and is integrated with the performance management system.

The board of directors can be supported in its risk governance responsibilities through the provision of high-quality information on the organisation's principal risks and risk management system. This is together with other relevant information on the external environment and key warning signs, such as excessive complexity or a weak challenge culture.

Every company should provide confidence to its stakeholders that risks are being managed properly through insightful reporting on risks and uncertainties (the 'what') and its risk management and control systems (the 'how').

Therefore our literature review might have several implications for both professionals and academics.

With our study we aim at suggesting that in order to run a company, it is fundamental to have theoretical bases in the field of business administration and risk management. Professionals, directors, CEO and managers might manage their company processes, fraud and bribery risks in a different way and put into practice some guidelines deriving from practical reports as best as possible.

Our contribution to the literature is related to the ambition to underline an appropriate way of thinking, starting from the combination of both past and present theories, with the final aim to find a solution that might lead SMEs to implement an effective risk management process.

As regards the limits of our research, first of all, this study represents the first step of a far deeper analysis. As mentioned above, our work is a preliminary critical review of the literature on risk and on the problem of implementing a risk management process in SMEs.

Therefore our concluding remarks should be empirically studied and tested by a group of companies. Consequently one of the possible future developments could be some qualitative research based on a multiple-case study or we could try to test if there is a managerial solution for SMEs to implement the RM process, maybe by starting from a general obligation of compliance.

Perspectives for further research in the interrelationships between risk and control issues of corporate governance of SMEs are abundant.

As being part of the group of researchers in the business administration field, we should consider the perspectives also for companies and in particular for the small and medium ones. In a stakeholders' view of corporate governance, we should not forget that every company should pay attention to stakeholders' needs. Stakeholders demand quality, reliability and transparency. This is the reason why researchers should help SMEs understand the importance and the role of an effective internal control system and risk management process.

References

- Amaduzzi, A. (1953). L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni, *Unione tipografico-editrice torinese*, Torino
- Amaduzzi, A. (1961). La pianificazione nell'economia dell'azienda industriale. *Giappichelli*, Torino
- Ansoff, R.H. (1965). Corporate strategy. *McGraw-Hill*, New York
- Bava, F. (2011). Revisione legale e collegio sindacale. L'applicazione dei principi di revisione nelle PMI. *Giuffrè*, Milano
- Beck, U. (1992). Risk Society: Towards a New Modernity., *Sage*, London
- Bernoulli, D. (1954). Exposition of a new theory on the measurement of risk. *Econometrica*, 22(1), 23-36.
- Bertini, U. (1969). Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale., *Cursi Editore*, Pisa
- Bertini, U. (1987). Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale., *Giuffrè*, Milano
- Bertini, U. (1990). Il sistema d'azienda. Schema di analisi., Studi di Economia e Politica Aziendale, *Giappichelli*, Torino
- Bromiley, P., McShane, M., Nair, A., Rustambekov, E. (2015). Enterprise Risk Management: Review, Critique, and Research Directions, *Long Range Planning*, 48 (2015), 265-276
- Brunetti, G. (2015). Il mio rapporto con l'economia d'azienda. In Economia aziendale. Com'era e com'è. *Egea*, Milano
- Brunetti, G., & Coda, V. (1994). Economia aziendale., *Il Mulino*, Bologna
- Brusa, L. (2012). Sistemi manageriali di programmazione e controllo, *Giuffrè*, 2^a Edizione, Milano
- Brusa L. et. al. (2013). Lezioni di economia aziendale, *Giappichelli*, Torino
- Brustbauer, J. (2016). Enterprise risk management in SMEs: Towards a structural model., *International Small Business Journal*, 34(1), 70-85

- Cantino, V., (2007), Corporate Governance, Misurazione delle performance e compliance del sistema di controllo interno, *Giuffrè*, Milano
- Capaldo, P. (1965). La programmazione aziendale. *Giuffrè*, Milano
- Caselli, L. (2012). La vita buona nell'economia e nella società. *Edizioni Lavoro*, Roma
- Catturi, G. (1996). Cultura aziendale e strumenti per il controllo della gestione: il caso Italia. *Quaderni Senesi di di Economia aziendale e di Ragioneria*, Siena
- Chapman, C.B., Cooper, D.F. (1983). Risk engineering: Basic controlled interval and memory models. *Journal of the Operational Research Society*, 34(1), 51-60.
- Chessa, F. (1929). La teoria economica del rischio e dell'assicurazione., Vol. I, *Cedam*, Padova
- Chartered Institute of Management Accountants (CIMA) and the American Institute of CPAs (AICPA). (2014). Global Management Accounting Principles, <http://www.cgma.org/resources/reports/pages/globalmanagementaccountingprinciples.aspx?TestCookiesEnabled=redirect> [Last accessed June 15, 2016]
- Coda, V. (1967). Proprietà, lavoro e potere di governo dell'impresa, *Giuffrè*, Milano
- Coda, V. (2015). L'economia aziendale: un grattacielo di cui si sono poste le fondamenta e costruiti i primi piani. In *Economia aziendale. Com'era e com'è*. *Egea*, Milano
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), (1992). Internal Control — Integrated Framework, <http://www.coso.org/guidance.htm> [Last accessed June 18, 2015]
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), (2004). Enterprise Risk Management - Integrated Framework, Vol. 2. <http://www.coso.org/erm-integratedframework.htm> [Last accessed June 18, 2015]
- Corsani, G. (1941), La gestione delle imprese mercantili e industriali., *Cedam*, Padova
- Di Serio, L.C., & de Oliveira, L.H., & Siegert Schuch, L.M., (2011). Organizational Risk Management: A Study Case in Companies that Have Won the Brazilian Quantity Award Prize. *Journal of Technology Management & Innovation*, 6(2), 230-243.
- D'Onza, G. (2008). Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management. *Giuffrè*, Milano

- Easterby-Smith, M., Thorpe, R., Lowe, A. (2002). *Management Research – An Introduction*, Sage Publications, London
- ecoDa. (2010), *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, ecoDa publishing, Brussels, www.ecoda.org
- Ellegaard, C. (2008). Supply risk management in a small company perspective, *Supply Chain Management: An International Journal*, 13(6), pp. 25-434.
- Falkner, E.M. & Hiebl, M.R.W. (2015). Risk management in SMEs: a systematic review of available evidence., *The Journal of Risk Finance*, 16(2), 122 - 144
- Fama, E.F. (1980). Agency problems and the theory of the firm., *Journal of Political Economy*, 88(2), 288-307
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). Separation of Ownership and control., *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325
- Ferrero, G. (1968). *Istituzioni di economia d'azienda*. Giuffrè, Milano
- Ferrero, G. (1987). *Impresa e Management*. Giuffrè, Seconda Edizione, Milano
- Fisher, I. (1919). *Nature of capital and income*. MacMillan, New York
- Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management - A Stakeholder Approach*. Pitman Publishing, Boston
- Gao, S.S., & Sung, M.C. & Zhang, J. (2013). Risk management capability building in SMEs: A social capital perspective, *International Small Business Journal*, 31(6), pp. 677-700.
- Giannessi, E. (1960). *Le aziende di produzione originaria - Le aziende agricole*. Vol. I., C. Cursi, Pisa
- Giddens, A. (1990), *The Consequences of Modernity*., Polity, Cambridge.
- Gilmore, A., & Carson, D. & O'Donnell, A. (2004). Small business owner-managers and their attitude to risk., *Marketing Intelligence & Planning*, 22(3), pp. 349-360.
- Gobbi, U. (1919). *Trattato di Economia*, Società editrice Libreria, Milano
- Hardy, C.O. (1931). *Risk and Risk-bearing*., The University of Chicago Press, Chicago
- Head, L.G. (2009). *Risk Management – Why and How*. International Risk Management Institute, Dallas, Texas.
- Henschel, T. (2009). *Implementing a Holistic Risk Management in Small and Medium Sized Enterprises (SMEs)*. Edinburgh Napier University School of Accounting, Economics & Statistics, UK. <http://sbaer.uca.edu/research/icsb/2009/paper173>
- Hiebl, M.R.W. (2013). Risk aversion in family firms: what do we really know?., *The Journal of Risk Finance*, 14(1), 49-70.

- Hofer, C.W., & Schendel, D. (1978). *Strategy Formulation: Analytical Concepts*, West Publishing Co., St. Paul
- Hollman, K. W., & Mohammad-Zadeh, S. (1984). Risk Management in Small Business., *Journal of Small Business Management*, 22(1), 7-55.
- Holm, C., & Birkholm Laursen, P. (2007). Risk and Control Developments in Corporate Governance: changing the role of the external auditor?. *Corporate Governance: An International Review.*, 15(2), 322-333
- Hood, C. (2002). The Risk Game and the Blame Game. *Government and Opposition*, 37(1), 15-37. Doi: 10.1111/1477-7053.00085
- ISO - International Organisation of Standardisation (2009). ISO 31000, Principles and generic guidelines on risk management. <http://www.iso.org> [Last accessed May 31, 2016]
- ISO - International Organisation of Standardisation (2016). ISO 31000: Risk management – A practical guide for SMEs. <http://www.iso.org> [Last accessed May 31, 2016]
- Jensen, M.C., & Mackling, W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behaviour, agency costs and ownership structure., *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360
- Kaplan, R. S., & Mikes A. (2012). Managing Risks: A New Framework., *Harvard Business Review*, 90(6), 16 pp.
- Knight, F.H. (1921), Risk, Uncertainty and Profit., Hart, Schaffner & Marx; *Houghton Mifflin Co.*, Boston
- Legislative Decree 8 June 2001, n. 231, Disciplina della responsabilità amministrativa delle persone giuridiche, delle società e delle associazioni anche prive di personalità giuridica, a norma dell'articolo 11 della legge 29 settembre 2000, n. 300.
- Marcelino-Sádaba, S., & Pérez-Ezcurdia, A., & Echeverría Lazcano, A.M. & Villanueva, P. (2014). Project risk management methodology for small firms., *International Journal of Project Management*, 32(2), 327-340.
- Marchi, L. (2004). Revisione aziendale e sistemi di controllo interno, *Giuffrè*, Milano
- Marchi, L. (2014). Introduzione all'economia aziendale. Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale, Nona edizione, *Giappichelli*, Torino
- Masini, C. (1955). Dinamica economica nei sistemi dei valori di azienda: valutazioni e rivalutazioni, *Giuffrè*, Milano
- Masini, C. (1961). L'ipotesi e l'economia di azienda, *Giuffrè*, Torino
- Masini, C. (1970). Lavoro e Risparmio, *UTET*, Milano

- Meredith, J. (1993). Theory building through conceptual methods, *International Journal of Operations & Production Management*, 13, 3–11.
- Mutezo, A. (2013). Credit rationing and risk management for SMEs: the way forward for South Africa., *Corporate Ownership & Control*, 10(2), 153–163.
- NedCommunity (2015). Principi di Corporate Governance delle PMI non quotate., *Ned Community publishing*, Milano, www.nedcommunity.com [Last accessed: April 30, 2016]
- Oberparleiter, K. (1955). Funktionen und Risiken des Warenhandels, *Spaeth & Linde*, Wien
- OECD (2006), Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets, *OECD Publishing*, Paris
- OECD (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance, *OECD Publishing*, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en>
- Onesti, T., & Angiola, N., & Bianchi Martini, S., & Garzella, S., & Muserra, A.L. (2012). Strategie di sviluppo aziendale, processi di corporate governance e creazione di valore. Teorie, analisi empiriche ed esperienze a confronto., *Franco Angeli*, Milano
- Onida, P. (1951). Le discipline economico-aziendali. *Giuffrè*, Milano
- Onida, P. (1954). L'azienda. Primi principi di gestione e di organizzazione. *Giuffrè*, Milano
- Poba-Nzaou, P. & Raymond, L. (2011). Managing ERP system risk in SMEs: A multiple case study., *Journal of Information Technology*, 26(3), 170-192.
- Power, M. (2004). The risk management of everything : rethinking the politics of uncertainty. *Demos*, London
- Power, M. (2007). Organized uncertainty : designing a world of risk management. Oxford ; *Oxford University Press*, New York
- Sassi, S. (1940). Il sistema dei rischi d'impresa., *Vallardi*, Milano
- Saunders, M., & Lewis, P., & Thornhill, A. (2009). Research Methods for Business Students. Fifth edition, *Pearson Education Limited*, Harlow
- Soin, K., & Collier, P. (2013). Risk and risk management in management accounting and control, *Management Accounting Research*, 24(2), 82–87
- Soltani, B., & Maupetit, C. (2013). Importance of core values of ethics, integrity and accountability in the European corporate governance codes. *Journal of Management and Governance.*, 19, 259-284, DOI 10.1007/s10997-013-9259-4
- Sorci, C. (2014). Lezioni di economia aziendale., Seconda edizione, *Giuffrè*, Milano

- Spencer, M., & Siegelman, L. (1964). Managerial Economics. Decision Making and forward planning. *Irvin*, Homewood.
- Srivastava, S.K. (2007). Green supply-chain management: A state-of-the-art literature review., *International Journal of Management Reviews*, 9(1), 53-80, DOI: 10.1111/j.1468-2370.2007.00202.x
- Sukumar, A., & Edgar, D. & Grant, K. (2011). An investigation of e-business risks in UK SMEs., *World Review of Entrepreneurship, Management and Sustainable Development*, 7(4), 380-401.
- The Bribery Act 2010. Guidance about procedures which relevant commercial organisations can put into place to prevent persons associated with them from bribing. (2010), UK Ministry of Justice
- Thun, J.H., & Drüke, M., & Hoenig, D. (2011). Managing uncertainty – an empirical analysis of supply chain risk management in small and medium-sized enterprises., *International Journal of Production Research*, 49(18), 5511-5525.
- Varaldo, R. (2015). L'economia aziendale italiana a una svolta. In *Economia aziendale. Com'era e com'è*. Egea, Milano
- Varaldo, R. (2014). La nuova partita dell'innovazione. Il futuro dell'industria in Italia, *Il Mulino*, Bologna
- Vargas-Hernandez, J.G. (2011). Modelling Risk and Innovation Management. *Advances in Competitiveness Research*, 19 (3-4), 45-57.
- Various Authors. (2016). La gestione dei rischi nelle PMI. Come rilevare, classificare, misurare e gestire i rischi nelle PMI. *Gruppo 24 Ore*, Milano
- Verbano, C., & Venturini, K. (2013). Managing risks in SMEs: A Literature Review and Research Agenda. *Journal of Technology Management & Innovation*, 8(3), 186-197
- Vickery, J. (2008). How and why do small firms manage interest rate risk?, *Journal of Financial Economics*, 87(2), 446-470.
- Willet, A.H. (1901). The economic theory of risk and insurance, in *Studies in History, Economics and Public Law.*, Vol. XIV, The Columbia University Press, New York
- Zappa G., (1927). Tendenze nuove negli studi di ragioneria, discorso inaugurale dell'anno accademico 1926-27 nel R. Istituto Superiore di Scienze economiche e commerciali di Venezia
- Zappa G., (1956). Le produzioni nelle economie delle imprese, Tomo I, Giuffrè, Milano
- Zurich (2012). SMEs and Risk in 2020. Business & Risk implications of a shifting landscape., www.zurich.co.uk [Last accessed: May 27, 2016]
- Zurich (2012). Adapting in Tough Times: the growing resilience of UK SMEs, www.zurich.co.uk [Last accessed: May 27, 2016]

World Trade Organisation (2013). Global value chains in a changing world.
WTO Publications, Geneva

LE RELAZIONI TRA LE CARATTERISTICHE DI GOVERNANCE E IL *RISK PROFILE* NELLE AZIENDE FAMILIARI: EVIDENZE DAL CONTESTO ITALIANO

Pierluigi Martino, Alessandra Rigolini, Giuseppe D'Onza¹

1. Introduzione

L'obiettivo di questo contributo è quello di andare ad investigare la relazione che sussiste tra le caratteristiche di governance e il *risk profile* nelle aziende familiari. Al fine di esplorare tale relazione, abbiamo condotto un'analisi su un campione di aziende familiari italiane quotate in borsa.

Negli ultimi anni, numerosi sono gli studi focalizzati sul tema delle aziende familiari (Hiebl, 2012). In Italia, così come in tutto il mondo, le aziende familiari rappresentano un modello organizzativo dominante in grado di svolgere un ruolo fondamentale per lo sviluppo di un Paese, contribuendo alla creazione di ricchezza e al progresso economico e sociale (Zahra, 2005; Miller et al., 2014). Come emerge da uno studio condotto dall'AIDAF (Associazione Italiana delle Aziende Familiari), si stima che in Italia le aziende familiari siano circa 784.000, pari ad oltre l'85% del totale aziende, e rappresentano numericamente circa il 60% del mercato azionario italiano. Inoltre, si stima che pesino in termini di occupazione circa il 70%.

Nella dottrina nazionale ed internazionale le aziende familiari sono state studiate, principalmente, in relazione alle performance (Minichilli et al., 2010; Zattoni et al., 2015), alle caratteristiche di governance (Siebels e Knyphausen-Aufseb, 2012) e al loro profilo strategico (Essen et al., 2015). Inoltre, in letteratura esistono numerosi lavori che analizzano il profilo di rischio delle aziende familiari.

Il profilo di rischio può essere definito come l'ammontare complessivo di rischio che un'azienda si assume in un determinato momento, per perseguire il proprio fine istituzionale (D'Onza, 2008; Dittmeier, 2015). Esso è il risultato di un insieme di decisioni fondamentali che riguardano il profilo strategico dell'azienda e il suo business model e di scelte relative alla gestione operativa (Bertini, 1987; Dezzani, 1971). Rappresenta un momento fondamentale della valutazione dell'attività di governo e costituisce un elemento chiave nel processo di controllo strategico (Paolini, 1993; Bianchi Martini, 2009).

¹ Università di Pisa.

Il profilo di rischio può variare da impresa a impresa e, per la stessa impresa, può modificarsi nel tempo, in conseguenza del combinarsi di diversi fattori (Bertini, 1987). Inoltre, sempre all'interno della stessa azienda, è possibile individuare differenze nella propensione al rischio tra i diversi soggetti dell'organizzazione. Per esempio, Brennan (2006) riconosce l'esistenza di differenze tra il *risk appetite* degli azionisti rispetto a quello degli amministratori. In particolare, gli azionisti possono avere una maggior propensione al rischio in conseguenza della possibilità di diversificare i loro investimenti; al contrario, i manager possono dimostrare un livello di *risk appetite* inferiore in quanto il loro successo dipende dalla sopravvivenza della singola azienda all'interno della quale lavorano. Il *risk appetite* che individua il livello di rischio desiderato può condizionare le decisioni strategiche e, conseguentemente, il livello di *risk profile*. Quindi, il profilo di rischio che un'azienda si assume può dipendere da diversi fattori (Wang e Poutziouris, 2010), alcuni sotto il controllo dell'azienda, altri scarsamente governabili in quanto riflettono condizioni esterne (Galeotti e Garzella, 2013).

I diversi studi presenti nella letteratura sul *risk profile* delle aziende individuano nelle caratteristiche di corporate governance, nell'ambiente esterno in cui l'azienda opera e nelle caratteristiche personali dei *decision makers*, i principali fattori in grado di influenzare l'ammontare complessivo di rischio che l'azienda assume (Kim e Buchanan, 2008). In particolare, per quanto riguarda le aziende familiari, molti studi si sono focalizzati principalmente sulla presenza della famiglia negli organi decisionali e su alcune caratteristiche di governance, nel tentativo di comprendere se il profilo di rischiosità delle aziende familiari può dipendere dal grado di coinvolgimento della famiglia nel business.

Per esempio, alcuni studiosi hanno rilevato che il coinvolgimento della famiglia nella struttura proprietaria e nel management dell'azienda comporta una maggiore propensione al rischio (Zahra, 2005). Altri studi invece mostrano che le aziende familiari sono più avverse al rischio rispetto alle aziende non familiari (Naldi et al., 2007; Su e Lee, 2013; Huybrechts et al., 2013). Infine, Gomez – Mejia et al., (2007) e Gomez – Mejia et al., (2010) hanno messo in evidenza come il profilo di rischio delle aziende familiari possa dipendere da fattori di contesto sia interni che esterni all'azienda, quali ad esempio il grado di controllo della famiglia sul business, il grado di competitività del contesto in cui l'azienda opera.

Nonostante i numerosi studi sul tema i risultati sono contrastanti e ad oggi, il dibattito sul profilo di rischio delle aziende familiari è ancora aperto. Il nostro articolo contribuisce a questo filone di ricerca svolgendo l'analisi

su un campione di aziende familiari appartenenti al contesto italiano, con l'obiettivo di investigare come alcune caratteristiche di corporate governance influiscano sul profilo di rischio assunto dall'organizzazione. In particolare, sulla base della *stewardship theory* (Davis et al., 1997) e la *socioemotional wealth perspective* (Gomez – Mejia et al., 2007) ipotizziamo che il grado con cui la famiglia controlla il processo decisionale dell'azienda, i passaggi generazionali e la presenza di investitori istituzionali possano influenzare la propensione al rischio dell'azienda, misurata tramite l'indicatore TobinQ. Basandoci sulla letteratura precedente, il grado di coinvolgimento della famiglia è misurato attraverso tre variabili: la percentuale di azioni detenuta direttamente o indirettamente, l'identità familiare o meno del CEO e la presenza di CEO duality.

L'articolo è strutturato come segue: nella sezione successiva presentiamo una review della letteratura sul tema e sviluppiamo le nostre ipotesi. Nella terza sezione descriviamo il campione e la metodologia utilizzata per la nostra analisi. Infine, nelle ultime due sezioni presentiamo i risultati empirici dell'analisi e le conclusioni del nostro studio.

2. Analisi della letteratura ed ipotesi di ricerca

Il profilo di rischio delle aziende familiari

La review sistematica della letteratura sul tema della propensione al rischio delle imprese condotta da Hielb (2012) evidenzia che, nel corso dell'ultimo ventennio, numerosi studi empirici hanno confrontato il livello di esposizione al rischio delle aziende familiari rispetto alle aziende non familiari.

I risultati delle ricerche condotte sono tra loro contrastanti. La maggior parte degli studi evidenzia una minore propensione al rischio da parte delle aziende familiari rispetto a quelle non familiari (Naldi et al., 2007; Su e Lee, 2013; Huybrechts et al., 2013). Esistono tuttavia delle ricerche che pervengono a risultati opposti, rilevando che nelle aziende familiari la propensione al rischio è superiore rispetto a quelle non familiari (Aldrich e Cliff, 2003; Zahra, 2003; 2005).

La maggior parte degli studi che sostiene che le aziende familiari sono meno propense al rischio delle aziende non familiari trova il suo fondamento teorico nella teoria dell'agenzia (Fama e Jensen, 1983), secondo la quale un'alta concentrazione proprietaria influisce in maniera negativa sulla propensione al rischio dell'azienda. Questo avviene perché nelle aziende familiari in cui la proprietà è concentrata, pochi soggetti sopporterebbero le perdite derivanti dal fallimento di strategie più aggressive e ciò scoraggia gli investimenti ad alto rischio. Dunque, nelle aziende familiari, in cui è la

famiglia a sopportare il maggior onere finanziario, si ha un più basso profilo di rischio rispetto alle aziende in cui la proprietà è dispersa. Huybrechts et al. (2013) affermano che un *risk profile* più basso nelle aziende familiari può trovare giustificazione non solo in una prospettiva *agency*, ma anche secondo una prospettiva *socioemotional* (Gomez-Mejia et al., 2007). La *socioemotional wealth perspective* sostiene che, in generale, le aziende familiari mirano a raggiungere obiettivi di carattere non finanziario. Tali obiettivi si riferiscono alla difesa della reputazione della famiglia, al mantenimento del controllo dell'azienda, alla sicurezza del lavoro per le generazioni successive che, costituiscono degli aspetti particolari di una finalità più ampia, che loro chiamano ricchezza socio-emotiva. Il perseguimento di questi obiettivi porta l'azienda ad avere un basso profilo di rischio in quanto l'interesse principale della famiglia è la sopravvivenza dell'azienda e la protezione della propria ricchezza socio-emotiva.

Come accennato precedentemente, alcuni studi hanno rilevato che il coinvolgimento della famiglia porta l'azienda a intraprendere strategie caratterizzate da un elevato profilo di rischio (Aldrich e Cliff, 2003; Zahra, 2003; 2005). Per esempio, lo studio di Zahra (2005) condotto su un campione di 209 aziende familiari statunitensi del settore manifatturiero, suggerisce che la presenza della famiglia nella proprietà e nel board dell'azienda promuove l'imprenditorialità e quindi una maggiore assunzione di rischi. Anche tale studio trova il suo fondamento teorico nella teoria dell'agenzia, ma evidenziando, in modo opposto rispetto ai precedenti lavori, come una struttura proprietaria concentrata nelle mani di una sola famiglia assicuri un allineamento degli interessi tra proprietà e azienda. Questi interessi spesso corrispondono ad obiettivi di lungo periodo, sia in termini di sopravvivenza dell'azienda, sia in termini di massimizzazione della ricchezza della famiglia, favorendo quindi lo sviluppo di iniziative di imprenditorialità interna e una maggiore propensione al rischio (Zahra, 2003; 2005).

Un ulteriore ed importante contributo sul tema è quello di Gomez-Mejia et al. (2007), che fornisce una differente argomentazione per spiegare i risultati contrastanti presenti in letteratura. Sulla base del costrutto teorico offerto dalla *behavioral agency theory*, gli autori sostengono che l'obiettivo ultimo delle aziende familiari è la creazione ed il mantenimento della "ricchezza socio emotiva". Creare e mantenere "ricchezza socio emotiva" significa, per l'azienda-famiglia, mantenere il controllo sull'azienda, creare lavoro per i propri membri, proteggere la propria immagine non tanto per ragioni economiche quanto per ragioni di natura sociale e psicologica (Sciascia, 2011). Di conseguenza, le aziende familiari, al fine di salvaguardare la propria ricchezza, tendono ad evitare strategie rischiose.

Tuttavia, al fine di mantenere il controllo sull'azienda, talvolta, la famiglia potrebbe avere la necessità di intraprendere iniziative rischiose. Per esempio, nel momento in cui la famiglia percepisce una potenziale perdita del controllo sull'azienda, per evitare questa perdita è disposta a intraprendere azioni con un profilo di rischio più elevato. Gli autori spiegano, così, questa doppia e differente attitudine delle aziende familiari nei confronti del rischio: accanto ad un generale interesse nel preservare la ricchezza socio-emotiva con comportamenti poco rischiosi, le aziende familiari possono talvolta trovarsi di fronte alla necessità di intraprendere iniziative caratterizzate per un più elevato profilo di rischio, strumentali alla creazione e mantenimento della stessa ricchezza socio-emotiva. In sintesi, nel loro studio compiuto su un campione di 1.237 aziende familiari del sud della Spagna, Gomez-Mejia et al. (2007) mostrano che le aziende familiari possono essere contemporaneamente avverse al rischio o propense al rischio. Tale doppia propensione dipende sia dal contesto in cui l'azienda opera, sia dalla situazione in cui l'azienda si trova.

Hielb (2012), nel suo articolo, sintetizza, inoltre, i diversi fattori in grado di influenzare il *risk profile* delle aziende familiari. Questi fattori vengono raggruppati in cinque categorie: (i) il grado di coinvolgimento della famiglia nei processi decisionali e gestionali dell'azienda; (ii) le caratteristiche dell'ambiente esterno e il livello di competizione del contesto in cui l'azienda opera; (iii) gli obiettivi aziendali e personali e il comportamento dei membri della famiglia all'interno dell'azienda; (iv) le caratteristiche individuali dei manager, in termini di attributi personali del CEO (caratteristiche socio-demografiche, esperienza, ecc.); (v) le caratteristiche dell'azienda, con riferimento ad esempio alla dimensione, al numero di amministratori, il livello di concentrazione della proprietà e così via.

Hielb rileva che la maggior parte dei contributi in materia si sono focalizzati principalmente sullo studio dei fattori relativi alle caratteristiche dell'azienda, con particolare riferimento alle peculiarità dei meccanismi di governance adottati nelle imprese familiari ed il loro impatto sul profilo di rischio.

Anche nel nostro studio l'attenzione si focalizza su come alcune variabili specifiche di governance delle aziende familiari possono impattare sul profilo di rischio dell'azienda, contribuendo al dibattito ancora aperto e cercando di individuare fondamenti teorici in grado di fornire risposte univoche. A tal proposito, nel proseguo del lavoro, utilizzando come prospettiva di analisi la *stewardship theory* (Davis et al., 1997) e la *socioemotional wealth perspective* (Gomez-Mejia et al., 2007) svilupperemo le nostre ipotesi di ricerca. Nello specifico, concentriamo la nostra analisi su

quattro variabili che ci aspettiamo influenzino il profilo di rischio assunto dall'azienda familiare: la percentuale di azioni possedute dalla famiglia, la presenza di un CEO familiare, la presenza di investitori istituzionali e il livello generazionale dell'azienda familiare.

Proprietà e management familiare e profilo di rischio dell'azienda

Numerose ricerche indicano che la struttura proprietaria di un'azienda influenza in maniera significativa le scelte strategiche che essa intraprende (Huybrechts et al., 2013). Quindi, nelle aziende familiari, la famiglia che detiene il controllo è in grado di influenzare le scelte strategiche e, di conseguenza, il profilo di rischio che l'organizzazione si assume (Zahra, 2003; Huybrechts et al., 2013; Rigolini, 2013). Alcuni autori sostengono che le aziende familiari rappresentano una forma organizzativa in cui gli interessi della proprietà e dell'azienda sono allineati in quanto viene a mancare il tipico conflitto tra principale e agente presente in altri tipi di organizzazione (Zahra, 2005). Tale allineamento di interessi si manifesta soprattutto quando a gestire l'azienda è un manager-proprietario ovvero, quando il soggetto che gestisce l'azienda fa parte anche della proprietà. Quando il manager si identifica con la propria organizzazione, egli si comporta come *steward* dell'azienda (Davis et al., 1997). Nello specifico, secondo la *stewardship theory* (Davis et al., 1997) gli *steward* mettono da parte gli interessi personali per raggiungere gli obiettivi dell'azienda (come la crescita delle vendite, la redditività ecc.). Infatti, obiettivo dello *steward* è proteggere e massimizzare la ricchezza degli azionisti attraverso la performance dell'azienda perché così facendo, la funzione di utilità dello *steward* è massimizzata.

L'altruismo e l'identificazione del manager con l'azienda e l'orientamento verso obiettivi di lungo periodo, sono caratteri ritenuti fondamentali nella prospettiva della *Stewardship theory* e si ravvisano comunemente all'interno delle aziende familiari. Nelle aziende familiari infatti, i membri della famiglia sono visti come *steward* dell'azienda, disposti a mettere da parte i loro interessi per l'interesse generale dell'organizzazione (Corbetta e Salvato, 2004; Eddlestone et al., 2008). Quindi, la famiglia "*steward*" agisce per massimizzare la performance dell'azienda, in quanto in questo modo massimizza la sua funzione di utilità.

Inoltre, numerose ricerche presenti in letteratura mostrano che gli interessi della famiglia si traducono non solo in obiettivi di natura finanziaria come la crescita delle vendite o l'alta redditività ma anche e soprattutto in obiettivi di natura non finanziari (o, cosiddetti, socio emotivi) di lungo periodo, come ad esempio la volontà di avere il controllo sul business, la protezione della reputazione e l'immagine della famiglia (Lamboglia e

D'Onza, 2013), la creazione di lavoro per i membri della famiglia e le future generazioni, e così via (Gomez-Mejia et al., 2007). I diversi studi sul tema sostengono che nelle aziende familiari l'interesse primario è mantenere il controllo sul business proprio per salvaguardare questo tipo di ricchezza. Dato che la prevalenza di alcuni obiettivi rispetto ad altri può generare una diversa propensione al rischio, l'orientamento della famiglia verso obiettivi di natura non finanziaria può portare l'azienda ad intraprendere azioni conservative e di conseguenza ad avere un basso profilo di rischio. Tuttavia, lo studio di Gomez-Mejia et al., (2007) mostra al tempo stesso che la maggiore o minore propensione al rischio dell'azienda dipende dal contesto in cui l'azienda opera e dalla situazione in cui l'azienda si trova. Quindi, l'interesse della famiglia a mantenere il controllo sull'azienda e preservare la propria ricchezza può anche portare l'azienda ad assumersi più rischio. Per esempio, in un contesto come quello attuale, caratterizzato da un mercato altamente incerto e in rapida evoluzione, per sopravvivere le aziende sono costrette ad intraprendere strategie di innovazione, di internazionalizzazione, di sviluppo di nuovi business e quindi ad assumersi un maggiore rischio (Davis et al., 1997; Naldi et al., 2007).

L'orientamento verso obiettivi di lungo periodo, l'altruismo e l'identificazione del manager con l'azienda, creano un contesto che incoraggia una maggiore imprenditorialità e l'adozione di comportamenti proattivi e innovativi (Davis et al., 1997; Zahra, 2003; Corbetta e Salvato, 2004; Rigolini, 2013). Dunque, sulla base della *stewardship theory* e della *socioemotional wealth*, ipotizziamo che la presenza forte della famiglia nella proprietà e nella gestione dell'azienda, porta l'azienda ad assumersi un profilo di rischio elevato (Zahra, 2003; Sciascia et al., 2012). L'obiettivo della famiglia "*steward*" è massimizzare la performance dell'azienda, perché questo permette alla famiglia stessa di assicurarsi il mantenimento del controllo sul business e contemporaneamente di soddisfare gli interessi generali dell'azienda e quindi degli altri azionisti. Di conseguenza, la famiglia è incentivata ad assumersi un maggior rischio se questo assicura una massimizzazione del valore dell'azienda, crea opportunità di lavoro per gli altri membri della famiglia, le future generazioni e assicura il mantenimento del controllo sull'azienda (Zahra, 2005; Gomez-Mejia et al., 2007; Eddlestone et al., 2008).

Sulla base delle considerazioni svolte sopra, sviluppiamo le nostra prima ipotesi:

Ipotesi 1: *Una presenza forte della famiglia nella proprietà e nella gestione dell'azienda, è positivamente correlata a un più alto profilo di rischio assunto dall'azienda.*

L'influenza che la famiglia ha sul livello di rischio che l'azienda si assume, può dipendere anche dal numero della generazione coinvolta nell'organizzazione. Secondo alcuni studi, la percezione del rischio aumenta dopo la prima generazione in quanto le generazioni successive tendono ad essere più conservative e quindi ad evitare strategie con elevata rischiosità, al fine di preservare la ricchezza della famiglia data la mancanza di garanzie sul successo finanziario (Kellermanns et al., 2012; Colli, 2013). Inoltre, l'altruismo che caratterizza le aziende familiari secondo una prospettiva *stewardship*, potrebbe diminuire con la guida delle generazioni successive in quanto potrebbe venire a mancare quello stretto legame con la visione di lungo periodo del fondatore (Kellermanns et al., 2012). Peraltro, la presenza in azienda di generazioni successive può comportare il nascere di dinamiche conflittuali fra generazioni e all'interno delle stesse, che paralizzano i processi di cambiamento strategico dell'azienda (Sciascia, 2011). La nascita di possibili conflitti e la mancanza della visione di lungo periodo, potrebbero creare un contesto non favorevole all'imprenditorialità, all'innovazione, all'internazionalizzazione, con conseguente impatto anche sul profilo di rischio che l'azienda decide di assumersi. Dunque, sulla base di queste considerazioni sviluppiamo la nostra seconda ipotesi:

Ipotesi 2: La presenza di generazioni successive alla guida dell'azienda, comporta un minore profilo di rischio assunto dall'azienda.

Investitori istituzionali e profilo di rischio

La presenza di soggetti esterni alla famiglia all'interno della proprietà delle aziende familiari, può influenzare le scelte strategiche dell'azienda. Diversi studi infatti, mettono in evidenza che la struttura proprietaria dell'azienda svolge un ruolo importante nel determinare le scelte strategiche dell'azienda e di conseguenza, anche il profilo di rischio che la stessa si assume (Jensen e Meckling, 1976; Fama e Jensen, 1983). Quindi, il livello di rischio assunto dall'azienda familiare può essere influenzato oltre che dalla famiglia anche dalla presenza di altri azionisti all'interno della proprietà, come per esempio gli investitori istituzionali. Gli investitori istituzionali sono soggetti finanziari come le compagnie di assicurazione, fondi pensione, banche d'investimento ecc.. In letteratura, diversi studi hanno evidenziato come la presenza di tali soggetti nella proprietà dell'azienda, può influenzare le scelte strategiche dell'azienda come per esempio gli investimenti in Ricerca & sviluppo (Bushee, 1998), la diversificazione internazionale (Tihanyi et al., 2003), il compenso dei CEO (Crocì et al., 2012) e così via. Inoltre, Gomez-Mejia et al., (2011) trovano che la presenza di investitori istituzionali può favorire maggiori investimenti

in Ricerca & sviluppo nelle aziende familiari in quanto permette alla famiglia di poter investire senza utilizzare la propria ricchezza (Colot e Bauweraerts, 2016). Dunque, data la loro importanza nel determinare le scelte strategiche dell'impresa, nel nostro studio ipotizziamo che gli investitori istituzionali possano influenzare il profilo di rischio assunto dall'azienda. Nello specifico, l'effetto sarà una maggiore propensione al rischio da parte dell'azienda visto l'interesse di tali soggetti a massimizzare il valore del loro investimento in azienda. In base alle considerazioni svolte sopra, sviluppiamo la nostra ultima ipotesi:

Ipotesi 3: La presenza di investitori istituzionali all'interno dell'azienda, è positivamente correlata a un maggior livello di rischio assunto dall'azienda.

3. Metodologia di ricerca

Selezione del campione

Nello sviluppare il nostro studio, abbiamo svolto l'analisi su un campione di 68 aziende familiari italiane quotate nella Borsa di Milano. In Italia, le aziende familiari rappresentano una delle forme organizzative prevalente (Miller et al., 2014). Nel contesto italiano le aziende familiari rappresentano approssimativamente l'83% del numero di aziende medio – piccole (Corbetta et al., 2002).

In letteratura, sono definite familiari quelle aziende in cui la famiglia possiede la maggioranza assoluta (ovvero almeno il 50% + 1) delle azioni dell'azienda, consentendogli, quindi, di poter controllare l'intero business ed esercitare la propria influenza sulle scelte strategiche dell'azienda (Minichilli et al., 2010; Miller et al., 2014). Tuttavia, studi precedenti sulle aziende familiari quotate in borsa nel contesto italiano hanno evidenziato che, date le caratteristiche della Borsa italiana sia in termini di dimensione media sia dell'azionariato medio (Corbetta e Minichilli, 2006), il controllo da parte della famiglia può essere esercitato anche attraverso una percentuale inferiore di azioni. Sulla base di tale considerazione e in accordo con gli studi in materia di assetti proprietari (La porta et al., 1999), nel nostro studio definiamo aziende familiari quelle in cui la famiglia possiede almeno il 20% delle azioni.

Il campione è stato identificato utilizzando il database Orbis. Dal campione sono state escluse le aziende familiari finanziarie (le banche, le assicurazioni e le altre società di natura finanziaria). I dati per calcolare le variabili sulle caratteristiche di governance e sulla dimensione di rischio sono stati raccolti, per il periodo dal 2010 al 2014, utilizzando sia il database Orbis, sia gli *annual reports* delle aziende.

Variabili dello studio e modello di regressione

La variabile dipendente del nostro studio è il profilo di rischio assunto dall'azienda. In linea con gli studi precedenti sul livello di rischiosità delle aziende (Gomez-Mejia et al., 2007; Wright et al., 2007; Nakano e Nguyen, 2012; Huybrechts et al., 2013), abbiamo utilizzato la variabilità della performance, misurata attraverso la deviazione standard a 5 anni della TobinQ, come *proxy* per il profilo di rischio. Un'ampia variabilità della performance dell'azienda può essere infatti considerata come indicatore di un alto profilo di rischio assunto dalle stesse, in quanto può essere il risultato di strategie rischiose (innovazione, entrata in nuovi business ecc.) che hanno come conseguenza un'alta volatilità delle performance.

Le variabili indipendenti fanno, invece, riferimento alle caratteristiche di governance dell'azienda e possono essere come di seguito espresse:

1. **La presenza forte della famiglia nella proprietà e nel management dell'azienda.** La letteratura, nell'individuare il grado di coinvolgimento e il peso esercitato dalla famiglia sul business, individua le seguenti variabili di governance:

- *la percentuale delle azioni possedute dalla famiglia:* in presenza di un'alta concentrazione della proprietà, gli interessi dei proprietari e dell'azienda tendono ad allinearsi (Fama e Jensen, 1983; Jensen e Meckling, 1976). Nelle aziende familiari, questo allineamento avviene quando la famiglia possiede un'elevata percentuale di azioni. Quindi, in presenza di un'elevata percentuale di azioni posseduta dalla famiglia, il peso esercitato dalla stessa sull'azienda è maggiore.
- *la presenza di un CEO familiare:* nelle aziende familiari, il CEO è generalmente ritenuto uno dei soggetti più importanti all'interno dell'organizzazione. Il CEO ha il potere di influenzare le strategie e di conseguenza anche il profilo di rischio dell'azienda (Minichilli et al., 2010; Miller et al., 2013). In presenza di un CEO familiare l'influenza che la famiglia esercita sulle decisioni dell'azienda è maggiore. Per tale motivo la presenza di un CEO familiare può essere considerata come un indicatore del maggior grado di coinvolgimento della famiglia.
- *CEO duality:* tale variabile indica se c'è la separazione tra la figura del CEO e quella di presidente all'interno del consiglio di amministrazione. Kim e Buchanan (2008) sostengono che la CEO duality aumenta il problema della concentrazione di potere del CEO con conseguente indebolimento dell'efficacia del board nel monitorare e controllare l'azione del management. Dunque, a seguito

della concentrazione di potere nelle mani del CEO dovuta alla copertura anche della posizione di Chairman, il peso esercitato dalla famiglia in azienda è maggiore, data la difficoltà del board di mitigare questa influenza. Ciò, può avere quindi conseguenze sulle scelte strategiche e sul conseguente profilo di rischio dell'azienda.

2. **il numero della generazione coinvolta nell'azienda**, per verificare se nella proprietà e nel board dell'azienda è presente la 1° generazione o quelle successive. L'allineamento degli interessi della famiglia con quelli dell'azienda e l'orientamento verso obiettivi di lungo periodo, potrebbero venire a mancare con la presenza in azienda delle generazioni successive, con conseguente impatto anche sulle scelte strategiche e il profilo di rischio dell'azienda (Sciascia, 2011; Kellermanns et al., 2012).
3. **la percentuale delle azioni possedute dagli investitori istituzionali**, per misurare il peso esercitato da tali soggetti sulle azioni dell'azienda. La capacità degli investitori istituzionali di influenzare le scelte del *management*, può avere un impatto anche sulla scelta del profilo di rischio assunto dall'azienda (Hutchinson et al., 2015).

Sulla base delle precedenti ricerche sul profilo di rischio delle aziende familiari, abbiamo incluso nel nostro modello di regressione lineare due variabili di controllo che possono influenzare l'impatto che le caratteristiche di governance hanno sul profilo di rischio assunto dall'azienda. Nello specifico, facciamo riferimento alle seguenti variabili:

1. **% amministratori indipendenti**, variabile che indica la percentuale di amministratori indipendenti nel consiglio di amministrazione dell'azienda. Gli studi in materia di corporate governance hanno riconosciuto il ruolo degli amministratori indipendenti nel monitorare l'azione del management e quindi, anche nella loro capacità di mitigare il livello di rischio assunto dall'azienda (Pugliese et al., 2009).
2. **la dimensione dell'azienda**, variabile espressa in termini di logaritmo delle vendite dell'azienda. Le aziende di grandi dimensioni resistono maggiormente al cambiamento, all'innovazione e quindi sono meno propense al rischio (Sathe, 2003; Huybrechts et al., 2013). Tuttavia, le aziende di grandi dimensioni sono anche in grado di sostenere maggiormente le strategie con elevata rischiosità rispetto alle aziende di piccole dimensioni (Zahra, 2005).

Infine, per testare le nostre ipotesi di ricerca abbiamo utilizzato un modello di regressione lineare, definito come di seguito:

$$RISKPROFILE = \alpha + \beta_1 CEOFAMILY + \beta_2 \%AZFAMILY + \beta_3 CEODUALITY + \beta_4 NUMBERGEN + \beta_5 \%AZINVIST + \beta_6 \%INDDIR + \beta_7 FIRMSIZE + \epsilon_i$$

In appendice (Tabella 1 - <http://www.sidrea.it/governance-risk-profile-aziende-familiari/>) è riportata la descrizione delle variabili.

4. Risultati dell'analisi

Questa sezione presenta i risultati delle nostre analisi empiriche. La Tabella 2 (<http://www.sidrea.it/governance-risk-profile-aziende-familiari/>) riporta alcune statistiche descrittive. La Tabella 3 (<http://www.sidrea.it/governance-risk-profile-aziende-familiari/>) riporta l'analisi di correlazione effettuata sul campione.

Le nostre ipotesi sono state testate mediante un'analisi di regressione lineare, i cui risultati sono sintetizzati nella Tabella 4. I risultati che emergono supportano la nostra prima ipotesi. Infatti, i risultati della regressione mostrano l'esistenza di una relazione significativa e positiva tra il profilo di rischio (RISKPROFILE) e la percentuale di azioni detenute dalla famiglia (%AZFAMILY) e la presenza di un CEO familiare (CEOFAMILY). La relazione invece tra la variabile CEO duality (CEODUALITY) e il profilo di rischio, non è significativa. Tali risultati confermano, parzialmente, la nostra ipotesi, ovvero che la presenza forte della famiglia nella proprietà e nel management, spinge l'azienda ad avere un profilo di rischio più elevato. Per quanto riguarda la seconda ipotesi, la Tabella 4 mostra una relazione positiva, ma non significativa, tra il numero della generazione coinvolta nel business (NUMBERGEN) e il profilo di rischio dell'azienda. Quindi, la seconda ipotesi risulta rigettata. Infine, con riferimento alla terza ipotesi, la Tabella 4 (<http://www.sidrea.it/governance-risk-profile-aziende-familiari/>) mostra che la relazione tra la percentuale di azioni possedute dagli investitori istituzionali (%AZINVIST) e il profilo di rischio dell'azienda è positiva e significativa. Quindi, anche la terza ipotesi risulta confermata: la presenza di investitori istituzionali nella proprietà determina una maggiore propensione al rischio dell'azienda in quanto, obiettivo di tali soggetti è massimizzare il loro investimento.

Per quanto riguarda le variabili di controllo invece, abbiamo una relazione significativa tra la variabile percentuale di amministratori indipendenti (%INDDIR) e la variabile profilo di rischio. La relazione tra le due variabili è negativa quindi la presenza di amministratori indipendenti nel board ha un effetto negativo sul profilo di rischio dell'azienda. Ciò può essere spiegato dal fatto che gli amministratori indipendenti tendono a monitorare l'azione

della famiglia in quanto il loro obiettivo è di evitare che l'azienda si spinga troppo verso strategie caratterizzate da elevata rischiosità, che potrebbero compromettere gli interessi degli azionisti di minoranza.

5. Discussione e conclusioni

In linea con alcuni studi precedenti (Zahra, 2003; 2005; Gomez-Mejia et al., 2007; Eddleston et al., 2008) i nostri risultati dimostrano una relazione positiva tra il coinvolgimento della famiglia nella governance e il *risk profile* dell'azienda. Una presenza forte della famiglia nell'area *del senior management*, assicurata da un CEO familiare, così come una percentuale elevata di azioni detenuta dai membri dello stesso nucleo familiare, porta l'azienda ad assumere un profilo di rischio più elevato.

Possono esistere diverse spiegazioni per questo risultato. Una prima spiegazione è che, in presenza di andamenti non favorevoli dello scenario macroeconomico, un più forte coinvolgimento della famiglia fa sì che le aziende tendano ad assumere maggiori livelli di rischio per poter conseguire migliori risultati economici e finanziari ed assicurare, in tal modo, ai proprietari il mantenimento di saggi di remunerazione adeguati (Davis et al., 1997).

Questa interpretazione fa riferimento all'impatto che condizioni congiunturali e strutturali possono avere sul *risk profile*. In periodi economici non favorevoli, quali quelli esaminati in questo studio (2010-2014), e/o come risposta a cambiamenti strutturali del contesto competitivo in cui le aziende familiari operano, il rischio intrinseco dell'azienda si modifica non necessariamente per perseguire condizioni di superiorità competitiva, ma per salvaguardare il livello di redditività 'ordinaria' dell'azienda, in grado di assicurare agli azionisti una remunerazione adeguata e tendenzialmente stabile nel tempo (Zahra, 2003; Corbetta e Salvato, 2004; Kraiczy, 2013).

Un'altra possibile spiegazione, in linea con i principi della *socioemotional wealth perspective*, fa riferimento all'obiettivo da parte della famiglia di preservare la reputazione e l'immagine dell'azienda (Gomez-Mejia et al., 2007). Questo può avvenire, ad esempio, per effetto di un incremento del valore di mercato azionario a seguito del raggiungimento di risultati superiori rispetto alla media del settore oppure comunicando *pay out ratio* superiori a quelli dei competitor. Questi risultati possono essere ricercati assumendo un livello di rischio maggiore.

La relazione positiva tra la percentuale delle azioni detenute dagli investitori istituzionali e il livello di rischio supporta le conclusioni di altri studi sul tema (Hutchinson et al., 2015), che hanno evidenziato come una percentuale più elevata di azioni nelle mani di questa categoria di investitori,

porti le aziende ad intraprendere strategie più aggressive, per ottenere maggiori *capital gain* nel momento della cessione della partecipazione acquisita.

I risultati confermano, inoltre, il ruolo importante che gli amministratori indipendenti possono esercitare per contenere il livello di esposizione al rischio dell'azienda ed orientarla verso percorsi strategici più prudenti.

Per quanto riguarda il contributo sul piano teorico-concettuale alla crescente letteratura sul profilo di rischio delle aziende familiari, il presente lavoro studia l'influenza che gli investitori istituzionali e un CEO appartenente alla famiglia hanno sul profilo di rischio dell'azienda. Inoltre, svolgendo la nostra analisi sulle aziende familiari italiane, abbiamo colmato il gap evidenziato da Huybrechts et al. (2013) relativamente alla necessità di condurre l'analisi sulla propensione al rischio delle aziende familiari in altri Paesi, data l'importanza che può avere il contesto in cui l'azienda opera.

I nostri risultati, hanno importanti implicazioni anche a livello applicativo. Poiché la valutazione del rischio di un'azienda familiare coinvolge vari interlocutori (banche, società di rating, analisti, investitori potenziali, ecc.), e tali interlocutori sono interessati anche a comprendere i fattori in grado di influenzare i profili di rischio, il nostro lavoro suggerisce che in tale analisi debbano essere prese in considerazione anche le variabili di governance, quali l'identità del CEO, la presenza di investitori istituzionali e la presenza di amministratori indipendenti. Un'ulteriore considerazione riguarda la fase di interpretazione della relazione tra variabili di governance e il profilo di rischio. Un profilo di rischio più elevato in una struttura di governance in cui la famiglia è molto coinvolta può essere sinonimo di una maggiore vitalità imprenditoriale, finalizzata alla creazione e al mantenimento del valore nel lungo periodo.

Inoltre, importante è anche il contributo che gli investitori istituzionali possono dare nell'alimentare il processo di crescita e di sviluppo delle aziende familiari, sia con l'apporto delle risorse necessarie per intraprendere determinate azioni, sia perché sono in grado di incentivare il management nell'intraprendere determinate strategie data la loro capacità di influenzare le scelte future dell'azienda.

Le conclusioni a cui questo studio perviene devono essere analizzate considerando anche le limitazioni che la nostra indagine presenta. Un primo limite riguarda il numero delle aziende esaminate. Il nostro campione è composto da 68 aziende e fa riferimento solamente al contesto italiano. Per poter generalizzare i nostri risultati sarebbe interessante espandere la nostra analisi considerando un numero maggiore di aziende ed includere nell'indagine aziende non quotate oppure imprese familiari di altri Paesi.

Inoltre, sarebbe interessante condurre l'analisi considerando l'influenza che altre variabili di governance possono avere sul profilo di rischio dell'azienda, come ad esempio le caratteristiche personali (socio demografiche, *functional background* ecc.) del CEO o del Chairman, la presenza nel top management team di figure non appartenenti alla famiglia che detiene il controllo dell'azienda. Infine, potrebbe essere utile valutare se i risultati di questo studio sono influenzati dall'andamento del contesto economico in cui è stata condotta l'analisi, per valutare se, ad esempio, anche in periodi di crescita economica le aziende in cui è più forte il coinvolgimento della famiglia presentano un *risk profile* più accentuato o viceversa, se tendono ad assumere profili di rischio più contenuti, come sostenuto dalla maggior parte degli Studiosi di questa tematica.

Bibliografia

- Aldrich, H. E., & Cliff, J. E. (2003). The pervasive effects of family on entrepreneurship: Toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, 18(5), 573–596.
- Bertini U. (1987). Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale, *Giuffrè editore*
- Bianchi Martini S. (2009). Introduzione all'analisi strategica dell'azienda, *Giappichelli*
- Brennan N. (2006). Boards of directors and firm performance: is there an expectations gap?. *Corporate Governance: An International Review*, 14 (6): 577-593
- Bushee, B. (1998). The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, 73(3), 305-333.
- Colli A. (2013), Family firms between risks and opportunities: a literature review. *Socio-Economic Review* 11, 577–599
- Colot, O., Bauweraerts, J. (2016). Are Institutional Investors Beneficial to Family Firm Performance? Evidence from the French Stock Exchange, *International Journal of Financial Research*, Vol. 7, No. 2
- Corbetta, G. and Minichilli, A. (2006). 'Board of directors in Italian public family controlled companies'. In Poutziouris, P., Smyrnios, K. and Klein, S. (Eds), *Family Business Research Handbook*. Northampton: Elgar, 488–500.
- Corbetta, G. and Salvato, C. (2004). Self-Serving or Self-Actualizing? Models of Man and Agency Costs in Different Types of Family Firms: A Commentary on "Comparing the Agency Costs of Family and Non-family Firms". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28: 355–362. doi:10.1111/j.1540-6520.2004.00050.x

- Corbetta, G., Gnan, L., Montemerlo, D. (2002). Governance Systems and Company Performance in Italian SMEs. Working Paper ISEA, Bocconi University, Milan, Italy.
- Croci, E., Gonenc, H., Ozkan, N., (2012). CEO compensation, family control, and institutional investors in continental Europe. *Journal of Banking & Finance*
- D'Onza G. (2008), Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management, Milano, *Giuffrè editore*
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.
- Dezzani F. (1971). Rischi e politiche d'impresa. Contenuto e relazioni, A. *Giuffrè*
- Dittmeier C. (2015), La governance dei rischi. Un riferimento per gli organi e le funzioni di governo e controllo. *Egea*
- Eddleston, K., Kellermanns, F. W., & Zellweger, T. (2008b). Corporate entrepreneurship in family firms: A stewardship perspective. Paper presented at the USASBE, San Antonio.
- Essen, M. et al., (2015). How does Family Control Influence Firm Strategy and Performance? A Meta-Analysis of US Publicly Listed Firms, *Corporate Governance: An International Review*, 23(1): 3–24
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26, 301-325.
- Galeotti M., Garzella S. (2013), Governo strategico dell'azienda. *Giappichelli Editore*
- Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, F. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5, 653-707.
- Gómez-Mejía, L. R., Takács Haynes, K., Núñez-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, 106-137.
- Gomez-Mejia, L.R., Makri, M. and Larraza-Kintana, M. (2010). Diversification decisions in family-controlled firms, *Journal of Management Studies*, 47(2), pp. 223-252.
- Hutchinson, M., Seamer, M., Chapple, L. (2015). Institutional Investors, Risk/Performance and Corporate Governance. *The International Journal of Accounting*, 50, 31–52
- Huybrechts, J., Voordeckers, W. and Lybaert, N. (2013). 'Entrepreneurial Risk Taking of Private Firms: The Influence of a Nonfamily CEO and the

- Moderating Effect of CEO Tenure', *Family Business Review*, Vol. 26, No. 2, pp. 161-179.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kellermanns, F. W., Eddleston, K. A., Sarathy, R., & Murphy, F. (2012). Innovativeness in family firms: a family influence perspective. *Small Business Economics*, 38(1), 85–101. doi:10.1007/s11187-010-9268-5
- Kim, K., Buchanan, R. (2008), CEO Duality Leadership And Firm Risk-Taking Propensity. *The Journal of Applied Business Research*, Volume 24, Number 1.
- Kraczy, N. D., Hack, A. and Kellermanns, F. W. (2015). What Makes a Family Firm Innovative? CEO Risk-Taking Propensity and the Organizational Context of Family Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 32: 334–348. doi: 10.1111/jpim.12203
- Lamboglia R., D'Onza G. (2013), Un modello di gestione del rischio reputazionale. Dall'identificazione al fronteggiamento, *Management Control*, 3, pp. 7-34.
- La Porta, R., Lopez-de-Salinas, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Lundqvist, S. a. (2014). An exploratory study of enterprise risk management: Pillars of ERM. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 29(3), 393–429. doi:10.1177/0148558x14535780
- Martin R.W. Hiebl, (2012). "Risk aversion in family firms: what do we really know?", *The Journal of Risk Finance*, Vol. 14 Iss 1 pp. 49 – 70
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., Minichilli, A., Corbetta, G. and Pittino, D. (2014). 'When do non-family CEOs outperform in family firms? Agency and behavioural agency perspectives'. *Journal of Management Studies*, 51, 547–72.
- Miller, D., Minichilli, A. and Corbetta, G. (2013). 'Is family leadership always beneficial?'. *Strategic Management Journal*, 34, 553–71.
- Minichilli, A., Corbetta, G. and MacMillan, I. C. (2010). 'Top management team in family controlled companies: familiness, faultiness, and the impact on financial performance'. *Journal of Management Studies*, 47, 205–22.
- Nakano, Makoto and Nguyen, Pascal (2012). Board Size and Corporate Risk Taking: Further Evidence from Japan. *Corporate Governance: An International Review*, Vol. 20, Issue 4, pp. 369-387
- Paolini A. (1993). Il controllo strategico. Uno schema d'analisi, *Collana: Studi economico-aziendali E. Giannessi*, Nr. 15, Giuffrè

- Pugliese, A., Bezemer, P.-J., Zattoni, A., Huse, M., Van den Bosch, F. A. J. and Volberda, H. W. (2009), Boards of Directors' Contribution to Strategy: A Literature Review and Research Agenda. *Corporate Governance: An International Review*, 17: 292–306. doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00740.x
- Rigolini A. (2013). Corporate Entrepreneurship and Corporate Governance, Milano, *McGraw-Hill*
- Sciascia S. (2011), Risorse familiari e risultati aziendali. *Giuffrè editore*
- Sciascia, S., Nordqvist, M., Mazzola, P. and De Massis, A. (2015), Family Ownership and R&D Intensity in Small- and Medium-Sized Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 32: 349–360. doi: 10.1111/jpim.12204
- Sciascia, Salvatore, et al. "The Role of Family Ownership in International Entrepreneurship: Exploring Nonlinear Effects." *Small Business Economics* 38.1 (2012): 15-31
- Siebels J. F., Knyphausen-Aufse D. (2012). A Review of Theory in Family Business Research: The Implications for Corporate Governance, *International Journal of Management Reviews*, Vol. 14, 280–304
- Su W., Lee C. Y., (2013). Effects of corporate governance on risk taking in Taiwanese family firms during institutional reform, *Asia Pacific Journal of Management*, September 2013, Volume 30, Issue 3, pp 809-828
- Tihanyi, L., Johnson, R., Hoskisson, R., & Hitt, M. (2003). Institutional Ownership Differences and International Diversification: The Effects of Boards of Directors and Technological Opportunity. *The Academy of Management Journal*, 46(2), 195-211.
- Wright, P., Krull, M., Krug, J. A. and Pettus, M. (2007). Influences of top management team incentives on firm risk taking, *Strategic Management Journal*, 28: 81–89. doi: 10.1002/smj.548
- Yong Wang, Panikkos Poutziouris, (2010). "Entrepreneurial risk taking: empirical evidence from UK family firms", *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, Vol. 16 Iss: 5, pp.370 – 388
- Zahra, S. A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: The effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 18(4), 495–512.
- Zahra, S. A. (2005). Entrepreneurial Risk Taking in Family Firms. *Family Business Review*, 18: 23–40. doi: 10.1111/j.1741-6248.2005.00028.x
- Zattoni A., Gnan L., Morten H. (2015). Does Family Involvement Influence Firm Performance? Exploring the Mediating Effects of Board Processes and Tasks. *Journal of Management*, Vol. 41 No. 4, 1214–1243 DOI: 10.1177/0149206312463936

IL MODELLO ERM NELL'AMBITO DEL D.LGS 231/01 COME LEVA PER IL MIGLIORAMENTO DELLA *GOVERNANCE* AZIENDALE. EVIDENZE DI UN'ANALISI INTEGRATA

Daniele Gervasio¹

1. Introduzione

Una buona *governance* si fonda su un sistema di controllo interno da intendere come l'insieme delle regole, delle procedure e delle strutture organizzative volte a consentire, attraverso un adeguato processo di identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei principali rischi, una conduzione dell'impresa sana, corretta e coerente con gli obiettivi prefissati.

Esso costituisce, evidentemente, la trama su cui operano tutti i soggetti e le funzioni aziendali che lavorano per contribuire alla gestione dell'impresa, in coerenza con l'obiettivo di conferire il massimo valore sostenibile a ogni attività dell'organizzazione.

In tale contesto, tuttavia, il Legislatore, ampliando per motivi spesso contingenti la fattispecie ed il numero dei soggetti responsabilizzati di controlli di varia natura all'interno dell'impresa, ha indirettamente frazionato le responsabilità e generato una certa proliferazione di modelli di valutazione e gestione tra di loro non integrati e potenzialmente conflittuali e non economici.

In realtà, la realizzazione di un effettivo sistema di *governance* aziendale deve tener conto delle azioni e delle valutazioni espresse da tutti i soggetti coinvolti sia nel controllo che nel *risk management* e deve, pertanto, garantire il presidio dei rischi aziendali sulla base di un sistema di controllo interno unico e univoco e tale da assicurare al suo interno efficacia ed economicità.

In pratica, un sistema di controllo interno "integrato", in cui, sul presupposto dei limiti di tollerabilità e accettabilità del rischio, siano correttamente formulati gli obiettivi di controllo, quali gli obiettivi aziendali di *business* e di *governance* rilevanti, siano definite le fonti di rischio, e, infine, sia assicurata l'adeguatezza dei controlli (cioè l'efficacia, determinata dalle caratteristiche intrinseche del processo e dal funzionamento del

¹ Università degli Studi di Bergamo.

controllo e l'economicità, determinata dai fattori del danno potenziale e del costo del controllo).

Sembra a questo punto importante richiamare l'attenzione sul fatto che oggigiorno la disciplina racchiusa nel D.lgs 231/2001, stante la sua pervasività in tutti i processi aziendali, inclusi per richiamo quelli che altre discipline normative già regolano in termini di modelli o di sistemi di organizzazione e gestione (come la sicurezza del lavoro, la gestione finanziaria, il trattamento informatico dei dati eccetera), ha assunto *de facto* la valenza di una matrice di impostazione, progettazione, redazione e revisione di un "super modello" attraverso cui l'alta direzione dell'azienda può ottenere riscontri particolarmente dettagliati su efficacia ed efficienza dell'organizzazione e dei sistemi di gestione aziendali e sugli interventi migliorativi realizzabili in una visione integrata.

Il D.Lgs. 231/2001 ha lo scopo di indurre gli enti (attraverso una scelta discrezionale e non tramite un obbligo coercitivo) ad adottare uno schema strutturale preciso, ordinato e chiaro; un "modello" che viene considerato come "Statuto organizzativo societario" ed ha la finalità di formalizzare le procedure da seguire in modo tale che l'azienda possa giungere alla mitigazione dei rischi derivanti dal compimento di condotte illecite da parte della sua organizzazione².

Il Modello organizzativo risulta suddiviso in due parti: la Parte Generale, che delinea le aree del "fare" e del "non fare" ed i principi etici a cui l'azienda si ispira e la Parte Speciale, che spiega in dettaglio come intervenire sulla mitigazione dei rischi a livello procedurale. La Parte Speciale racchiude l'approccio metodologico per la mappatura dei rischi orientata alla prevenzione delle condotte illecite.

Il processo di mappatura dei rischi (punto cardine della Parte Speciale) - su cui il presente elaborato si focalizza - ha lo scopo di individuare, selezionare, accertare, rettificare, monitorare ed aggiornare la condotta dell'ente in quanto esso è ritenuto giuridicamente capace di un autonomo comportamento che ha rilevanza in sede penale.

È facile comprendere che quanto sin ora detto non valga solamente ai fini del Decreto 231, bensì è da considerarsi trasversale all'organizzazione societaria poiché la prevenzione dei rischi non ha impatto solamente sull'azienda stessa, ma anche su tutti gli *stakeholder* coinvolti. Tutto ciò rientra, quindi, nelle attività di *Corporate Governance*.

L'implementazione del Modello Organizzativo 231, rappresenta la sintesi

² Ferrara D. (2009), "Governance e modelli di gestione del rischio – Guida alla realizzazione di modelli di gestione e organizzazione per la mitigazione del rischio ai sensi del D.Lgs. 231/01", FrancoAngeli S.r.l., Milano.

di un processo di valutazione obiettivi-rischi-controlli che può essere ricollegato al più importante modello internazionale per la valutazione del sistema di controllo interno, noto come ERM.

L'ERM rappresenta lo strumento basilare per affrontare l'incertezza ed i rischi³ e per sfruttare le opportunità⁴ al fine di creare, ma soprattutto accrescere, il valore per tutti gli *stakeholder*. Il concetto di "valore" è davvero molto delicato poiché la sua creazione, conservazione o, eventualmente, la sua erosione sono strettamente connesse alle decisioni strategiche ed operative prese dal *management*. Tale valore raggiunge il massimo livello quando i vertici della struttura organizzativa sono capaci di conseguire un equilibrio ottimale tra *target* di crescita, redditività e rischio e sono in grado di gestire, in maniera efficace ed efficiente, le risorse disponibili al fine di soddisfare la *mission* aziendale.

*“L'ERM è un processo, posto in essere dal Consiglio di Amministrazione, dal management e da altri operatori della struttura aziendale; utilizzato per la formulazione delle strategie in tutta l'organizzazione; progettato per individuare eventi potenziali che possono influire sull'attività aziendale, per gestire il rischio entro i limiti del rischio accettabile e per fornire una ragionevole sicurezza sul conseguimento degli obiettivi aziendali.”*⁵

La massima efficacia viene raggiunta quando l'ERM entra a far parte della cultura aziendale e influisce positivamente sull'implementazione delle strategie e sul perseguimento della *mission*.

L'organizzazione apporta, a tale strumento, la propria esperienza e le proprie competenze tecniche specifiche.

Si può, quindi, dedurre che esiste una corrispondenza biunivoca ed una forte connessione tra l'elemento materiale (ERM) e l'elemento personale (organizzazione).

È interessante notare che tutti i punti cardine del Modello Organizzativo ex D.Lgs. 231/01 costituiscono un vero e proprio sistema di controllo interno e di gestione dei rischi, anche se mirato ad aree definite come reati dalla legislazione vigente. Al riguardo, è interessante osservare come tali elementi convergano perfettamente nei principali modelli di *risk management* internazionali, quali l'ERM. Tali modelli, infatti, se correttamente applicati,

³ Rischio: possibilità che un evento si verifichi e influisca in senso negativo sul conseguimento degli obiettivi.

⁴ Opportunità: possibilità che un evento si verifichi e influisca in senso positivo sul conseguimento degli obiettivi.

⁵ “Enterprise Risk Management – Integrated Framework: Executive Summary and Framework” by the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission 2004.

possono fornire un'ideale copertura anche rispetto alle esigenze di presidio previste nell'ambito del D.Lgs. 231/01. Di seguito, si rileva la perfetta simmetria funzionale tra i presidi del Modello Organizzativo 231 e gli elementi dell'*enterprise risk management* (<http://www.sidrea.it/modello-erm-d-lgs-23101-governance/>).

Gli studi di matrice economico-aziendale legati alla disciplina introdotta dal Decreto si sono spesso soffermati sulla coerenza di una responsabilità amministrativa con una moderna concezione d'impresa, in un contesto nel quale la responsabilità da reato trova collocazione nel più ampio ambito della responsabilità sociale d'impresa (Corporate Social Responsibility, CSR).

Diversi autori, tra cui De Maglie (2002), Manacorda (2006), Garegnani (2008), Ielo (2008), Romolotti (2009), Pasculli (2010), Soria, Troccoli, Ciocia (2011) hanno indagato le possibili correlazioni esistenti tra la responsabilità da reato e Modelli organizzativi, giungendo alla conclusione ampiamente condivisa che l'assunzione della responsabilità amministrativa da parte delle imprese, integrata alle già esistenti responsabilità sociali, possa rafforzare la spinta ad un agire etico e morale, stimolando meccanismi di controllo e monitoraggio indispensabili per evitare condotte illecite da parte delle imprese.

A livello internazionale, l'importanza di dotarsi di un sistema integrato di gestione dei rischi è stata ampiamente sottolineata, tanto da un punto di vista normativo, quanto dal punto di vista della dottrina, con una proliferazione di studi volti ad indagare, sia a livello teorico, sia mediante analisi empiriche, le relazioni intercorrenti tra performance aziendale e implementazione dell'ERM, nonché tra implementazione dell'ERM ed ulteriori caratteristiche aziendali. A livello teorico, la letteratura ha sottolineato come l'ERM possa offrire alle società un approccio più completo, sistematico e coerente alla gestione dei rischi, idoneo a consentire una riduzione del rischio di fallimento e, di lì, ad accrescerne la *performance* (Gordon *et al.*, 2009). A livello empirico, un primo risultato comune a molte ricerche – seppur in apparente contrasto con quanto indicato dalla teoria – consiste nella tuttora limitata adozione di sistemi di ERM (Gates e Hexter, 2005; Arena *et al.*, 2010), supportando ulteriormente l'idea che l'ERM sia fonte di significativi vantaggi competitivi e possa tradursi in un incremento del valore economico del capitale aziendale.

Il presente elaborato, partendo dalla letteratura sopra indicata, conduce un'analisi integrata del Modello ERM e del Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/01, quali strumenti leva per l'implementazione della *governance* aziendale; tale analisi sfocia in un'applicazione concreta dei concetti teorici dell'ERM, nell'ambito di aziende che si sono adeguate al dettato normativo

del D.Lgs. 231/01 e che operano in diversi settori merceologici.

Lo studio focalizza l'attenzione sulla possibilità di predisporre, con la struttura del Modello 231, una matrice integrata per il governo aziendale che diventi per l'azienda:

- un *corpus* non più limitato alle sole finalità di prevenzione dei reati di cui al D.lgs. 231/2001;
- uno strumento di integrazione e ottimizzazione dei diversi sistemi interni all'azienda e di attuazione di specifici interventi di miglioramento su singoli processi, funzioni o aree;
- un monitor di controllo di tutti i sistemi aziendali attuabile e fruibile con strumenti informatizzati.

2. L'applicazione pratica

2.1 Obiettivi e metodologia utilizzata

L'elaborato si concentra sull'analisi delle aree sensibili e dei rischi di commissione dei reati inclusi nel catalogo dei reati richiamato dal D.lgs. 231/01, attraverso l'approccio di valutazione del rischio-reato proposto dal "ERM" per i seguenti settori aziendali: metalmeccanico; farmaceutico; edile; informatico; trasporti; energia; alimentare.

Prendendo come riferimento il *report* annuale "Bergamo 1000 aziende 2014" è stato individuato un primo campione preliminare di 53 società *compliant* al D. Lgs. 231/2001. Si è proceduto con l'identificazione di un sotto-campione di piccole e medie imprese, includendo in esso le aziende che avessero disponibili, sul proprio sito istituzionale, i dati utili all'obiettivo della ricerca. In tal modo, il campione risulta composto da 5 imprese tutte di medie dimensioni (R. POLIMERI SPA, FARMOL SPA, ATB SERVIZI SPA – ATB MOBILITÀ SPA, YOUSAVE SPA, LOSMA SPA), presentando le restanti piccole e medie imprese una carenza informativa non compatibile all'obiettivo dell'indagine.

Una volta definito il campione statistico, si è proceduto con l'analisi dettagliata dei relativi Modelli di organizzazione, gestione e controllo adottati (Parte Speciale), considerando, tra le aree di rischio mappate, le sole aree a rischio trasversale coperte dalla totalità delle imprese (reati contro la P.A., reati societari ed omicidio colposo o lesioni gravi o gravissime commesse con violazione delle norme sulla tutela della salute e sicurezza sul lavoro).

Le valutazioni dei "rischi reato 231" sono state eseguite al fine di individuare quali, tra i diversi "reati 231", presentino, per loro natura, un rischio significativo di commissione nei diversi settori aziendali al fine di identificare quei reati che, a prescindere dal settore di appartenenza e dal

business svolto, risultassero trasversali a tutti i settori oggetto d'analisi. Tali reati sono stati definiti "reati comuni".

L'analisi rende di immediata comprensione la pervasività teorica e tecnico-operativa del contenuto normativo 231 all'interno del mercato aziendale e societario. L'intendimento dello studio, infatti, è quello di dimostrare che i rischi di verifica dei "reati 231 comuni" riconducibili a tutte le attività aziendali del campione è alto e pregnante. Da qui, l'importanza di dotarsi di uno strumento di integrazione ed ottimizzazione per la prevenzione dei reati 231 e di attuazione di specifici miglioramenti sui singoli processi, funzioni e aree.

La valutazione dei rischi si è basata sulla valutazione del rischio lordo, ovvero prima dell'applicazione delle misure di mitigazione o l'implementazione di Protocolli.

L'analisi, sviluppata in forma tabellare, riporta le valutazioni di rischio che sono state eseguite per ciascuno dei reati *ex* Decreto Legislativo 231/2001, perseguendo uno schema predefinito che evidenzia i reati come da catalogo ed i settori aziendali oggetto d'analisi. I rischi così evidenziati sono considerati come "rischi lordi".

3. Principali evidenze

Conoscendo le fattispecie di reato presupposto punibili dalle legge è necessario che l'azienda si attivi per identificare, nella maniera più precisa possibile, quali possono essere riferite alla propria specifica realtà. La soluzione più efficiente è quella di ricorrere ad una mappatura dei rischi orientata alla prevenzione delle condotte illecite.

In appendice viene riportata la tabella (<http://www.sidrea.it/modello-erm-d-lgs-23101-governance/>) a doppia entrata con cui è stata effettuata la sintesi delle mappature dei rischi all'interno delle diverse realtà aziendali.

Il risultato dell'analisi condotta ha permesso di identificare la portata generale del D.Lgs. 231/01, all'interno del mercato aziendale e societario in senso ampio.

L'ERM è, pertanto, il mezzo con cui è possibile individuare i potenziali rischi che possono presentarsi all'interno di una qualsiasi organizzazione aziendale; lo strumento di risposta attraverso il quale si può intervenire su di essi al fine di mitigarli, correggerli è, invece, rappresentato dal Modello 231.

Il Decreto Legislativo 231, spinge le aziende all'attuazione di procedure formalizzate legittime, le quali, dopo essere state spiegate, comprese e diffuse a tutta l'organizzazione, evitano all'organo dirigente che le ha poste in essere la punizione prevista dal compimento di un reato presupposto sanzionabile; quindi, è facile vedere il Modello 231 quale strumento di

mitigazione dei rischi.

Per questo motivo i Modelli sopradescritti hanno senso e piena efficacia solamente se portati avanti insieme poiché sono da considerarsi come due *step* concatenati ed entrambi rivolti ad attuare la più completa difesa relativamente ai rischi di ogni natura ed entità che potrebbero verificarsi in futuro e impattare sull'azienda.

Per compiere in maniera completa la prevenzione dei rischi all'interno di un'azienda si dovrebbe, quindi, attuare un procedimento di analisi, valutazione e risposta che vada oltre il Modello ERM base, ma che prenda in considerazione anche gli aspetti del Modello 231.

Questo poiché l'ERM è lo strumento che permette all'organizzazione di individuare i potenziali rischi a cui l'azienda è esposta; il Decreto Legislativo 231, invece, spinge le aziende all'attuazione di procedure formalizzate legittime, le quali evitano all'organo dirigente che le ha poste in essere la punizione prevista dal compimento di un reato presupposto sanzionabile e forniscono al *management* il "modo" con cui intervenire sui rischi individuati. Si può, quindi, affermare che il Modello ERM agisce sugli *eventi*, mentre il Modello 231 agisce sui *comportamenti*.

In pratica, si dovrebbero affiancare i due strumenti fino a farne nascere uno nuovo capace di sfruttare al meglio il potenziale di entrambi, in modo che si evitino inutili duplicazioni di azioni e controlli e si migliori la *Governance* aziendale creando valore per l'azienda.

Il Modello ERM ed il Modello Organizzativo ai sensi del Decreto 231 rappresentano, quindi, due strumenti rientranti entrambi, a pieno titolo, nella prevenzione integrata del rischio.

Inoltre, prendendo in considerazione, oltre alla prevenzione dei rischi, il raggiungimento degli obiettivi strategici aziendali, il rispetto delle normative e l'importanza della formazione e della diffusione della conoscenza, ci si può riallacciare alle dimensioni della *Corporate Governance* integrata.

Questa visione alternativa e non *basic* del D.lgs. 231/2001 integrato con le tecniche dell'ERM può produrre per il soggetto collettivo non un semplice modello di prevenzione ma un valore che si sostanzia in:

- ripensamento e miglioramento dell'organizzazione aziendale;
- razionalizzazione e unificazione delle strutture di controllo esistenti;
- stimolo ad una *governance* funzionale complessiva.

Appare, quindi, evidente come sia possibile predisporre, con la struttura del Modello 231, una rete di protezione intorno al soggetto collettivo anche rispetto a potenziali perdite in termini di reputazione dell'organizzazione, con un sistema che produrrebbe anche un risparmio di costi di gestione e risorse umane impiegate nei diversi controlli sulla gestione già attuati ed esistenti in

azienda.

Tutto questo produce per l'impresa vantaggi effettivi che, pur rispettando gli obblighi di legge, superano di gran lunga lo scopo stesso del D.lgs. 231/2001, fornendo agli attori che operano nell'impresa o al di fuori di essa, uno strumento valido addirittura per combattere le frodi commerciali per ottenere informazioni utili e corrette sulla gestione dell'impresa, ma soprattutto per mantenere, anche in organizzazioni di piccole-medie dimensioni, un controllo efficace su tutti quegli elementi che sono potenzialmente portatori di rischi.

Il Modello così delineato contribuirà dunque a massimizzare gli sforzi dell'impresa e diverrà un sistema estremamente efficace, alla base dei processi decisionali, per guidare le imprese nel raggiungimento degli obiettivi strategici e nella massimizzazione delle aspettative, attraverso una gestione dei rischi efficace ed efficiente ed un modello di governo societario moderno e dinamico.

Gli operatori 231 condividono la chiara percezione di una difficoltà di non poco conto nella diffusione di una cultura della 231 in azienda, avendo spesso dovuto fare i conti con una più o meno manifesta resistenza tanto del *management*, quanto - e forse di riflesso - del personale in posizione non apicale (così come dei terzi con cui la società entra in contatto) nel recepire e fare propri strumenti e concetti che evocano la responsabilità penale, implicano una forma di vigilanza, impongono misure sanzionatorie, ecc.

A tal fine, nel proseguio del progetto di ricerca sarà interessante esaminare attraverso questionari somministrati ai “soggetti apicali” le criticità riscontrate nell'implementazione di un approccio integrato di prevenzione dei rischi affinché i modelli sopra delineati possono diventare – nel breve periodo – strumenti concreti di una *corporate governance* strategica.

Bibliografia

ALER BERGAMO, Modello di organizzazione e di gestione ex Decreto legislativo 8 giugno 2001 n. 231 Parte generale: www.alerbg.it/2011/wp-content/uploads/2011/04/Modello-231-ALER-BG_-20122.pdf consultato in data 07/08/2014, ore 14,00.

ARENA M., ARNABOLDI M., AZZONE G. (2010), The organizational dynamics of enterprise risk management, *Accounting, Organizations and Society* 35 (7), 659-675.

ASSINEWS.IT:

www.aon.com/italy/attachments/Pdf/03_04_10_ASSINEWS_IT_Sonda_ggio_Aon_grazie_all_ERM consultato in data 10/04/2014, ore 16, 15.

- ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS, PRICEWATERHOUSECOOPERS (a cura di) (2006), “La gestione del rischio aziendale – ERM Enterprise Risk Management: modello di riferimento e alcune tecniche applicative, (CoSO) Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission”, *Il Sole 24 ORE S.p.A.*, Milano.
- ASSOCIAZIONE ITALIANA INTERNAL AUDITORS (2009), “Approccio Integrato al Sistema di Controllo Interno”, Corporate Governance, Position Paper.
- ATTISANO F., ROSATO R. (2011), “Modello 231, ERM e riforma della responsabilità amministrativa”, rivista dell’Associazione Italiana Internal Auditors, pubblicazione quadrimestrale, maggio/agosto, n.70, anno 2011, pag. 20 e ss.
- AZIENDA TRASPORTI MILANESI S.p.A., Principi del modello 231: www.atm.it/it/IlGruppo/ComeLavoriamo/Documents/Principi_di_riferimento_del_Modello_231.pdf consultato in data 11/08/2014, ore 17,00.
- AA.VV. - DELOITTE & TOUCHE LLP, CURTIS P., CAREY M. (2012), *Risk assessment in practice*, www.coso.org.
- BARLINI S. (2010), “Modelli di successo”, rivista dell’Associazione Italiana Internal Auditors, pubblicazione quadrimestrale, maggio/agosto, anno 2010, pag. 39 e ss.
- BARILLA G. E R. FRATELLI S.p.A., Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231: http://www.barillagroup.it/saveas/corporate/it/home/chisiamo/gruppo-Barilla/corporate-governance/sidebar/0/items_files/file/Modello%20Organizzativo.pdf consultato in data 05/07/2014, ore 12,10.
- BERTINETTI G.S., CAVEZZALI E., GARDENAL G. (2013), “The effect of the enterprise risk management implementation on the firm value of European companies”, *Working Paper n. 10/2013, August 2013* del Department of Management dell’Università Ca’ Foscari di Venezia.
- CHIARA ASSICURAZIONI, Elenco dei Reati ex D.Lgs. 231/2001: www.chiaraassicurazioni.it/dmdocuments/Elenco_reati.pdf consultato in data 12/06/2014, ore 15,18.
- CIOCIA M., TROCCOLI C. SORIA D. (2011), Etica, mercato, modelli organizzativi e “valore d’impresa”, Ipsoa, Amministrazione e finanza, n 1.
- CESVE Servizi Informatici Bancari S.p.A. Consortile, Modello organizzativo ex D.Lgs. 231/01: www.cesve.it/sites/default/files/doc_dlgs_231_modello_organizzativo_v1.

- 0.pdf consultato in data 25/07/2014, ore 18,30.
- CONFINDUSTRIA, Decreto 231. Le Nuove Linee-guida di Confindustria per la costruzione dei modelli organizzativi: www.confindustria.it/wps/portal/IT/AreeTematiche/Diritto-d-impresa/Documenti/Dettaglio-doc-diritto-impresa/4eaa0336-f353-4bc8-aa05-35dfda228a50/4eaa0336-f353-4bc8-aa05-35dfda228a50!/ut/p/a0/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfGjzOJ9PT1MDD0NjLz83UxNDBxNngpwCfYzdLCzDTPQLsh0VAVhK9gI/ consultato in data 05/09/2014, ore 9,10.
- CONFINDUSTRIA ASSOCONSULT, Linee guida per l'elaborazione di modelli organizzativi di gestione e controllo *ex* D.Lgs. N. 231/01: www.assoconsult.org/files/Linee%20Guida%20231_definitivo.pdf consultato in data 23/06/2014, ore 18,45.
- COOPERATIVA TERREMERSE, Modello organizzativo 231: www.terremerse.it/jdownloads/Altro/modOrg231.pdf consultato in data 05/07/2014, ore 11,05.
- CROUHY M., GALAI D., MARK R. (2006), *The essentials of risk management*, McGraw-Hill.
- COSSI COSTRUZIONI S.p.A., Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. n. 231/2001: <http://www.cossi.com/writable/documents/modello.pdf> consultato in data 07/08/2014, ore 15,30.
- CTP (COMPAGNIA TRASPORTI PUBBLICI NAPOLI), Modello di organizzazione e gestione *ex* Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 e s.m.i.: <http://www.ctp.na.it/pdf/MOD.ORG.231.pdf> consultato in data 12/08/2014, ore 13,15.
- DIONNE G. (2013), "Risk management: history, definition, and critique", *Risk Management & Insurance Review*, 10981616, Fall2013, Vol. 16, Issue 2.
- DE MAGLIE C. (2002), *L'eticità e il mercato. La responsabilità penale delle società*, Milano.
- EDISON STOCCAGGIO S.p.A., Modello di organizzazione e di gestione: <http://www.edison.it/media/edison-stoccaggio-modello231-2.pdf> consultato in data 16/07/2014, ore 14,13.
- ENEL S.p.A., Modello di Organizzazione e di Gestione *ex* Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 Parte Generale: http://www.enel.com/it-IT/governance/controls/internal_controls/compliance_program/ consultato in data 16/07/2014, ore 13,25.
- ENI, Modello 231: http://www.eni.com/it_IT/attachments/documentazione/responsabilita-

- impresa/generali/Modello-231-definitivo.pdf consultato in data 16/07/2014, ore 16,56.
- ESART FONDERIE S.r.l., Parte Generale, Modello Organizzativo ex D.Lgs. 231/01: <http://www.esart.it/files/modello-organizzativo-esart.pdf> consultato in data 02/07/2014, ore 17,27.
- FERRARA D. (2009), *Governance e modelli di gestione del rischio – Guida alla realizzazione di modelli di gestione e organizzazione per la mitigazione del rischio ai sensi del D.Lgs. 231/01*, FrancoAngeli S.r.l., Milano.
- FERRONI B., SANTACROCE B., FRUSCIONE L. (2009), ““Modello 231” occasione da non perdere per la gestione e l'innovazione d'azienda”, Guida al Diritto - Instant "Responsabilità amministrativa delle società e Antiriciclaggio", Ottobre 2009, *Il Sole 24 Ore*: http://www.ilsole24ore.com/art/SoleOnline4/dossier/Norme%20e%20Tributi/2010/speciale-231/la-guida/il-modello-organizzativo_instant-guida-diritto.shtml consultato in data 24/09/2014, ore 16,05.
- FRENKEL, HOMMEL, RUDOLF (2000), *Risk management: challenge and opportunity*, Springer.
- GALDINO R. (2012), *Costruire un modello di Governance – Organizzazione, Gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231*, Sestante edizioni, Bergamo.
- GAREGNANI G.M. (2008), *Etica d'impresa e responsabilità da reato*, Giuffrè, Milano.
- GATES S., HEXTER E. (2005), *The strategic benefits of managing risks*. MIT Sloan Management review.
- GAUDENZI B. (2006), “Nuovi approcci di gestione dei rischi d'impresa: verso l'integrazione tra imprenditore e management”, *Sinergie Journal*, n.71, Settembre-dicembre, pp. 221-243.
- GAZZETTA UFFICIALE DELLA REPUBBLICA ITALIANA, “Legge 6 novembre 2012, n. 190 “Disposizioni per la prevenzione e la repressione della corruzione e dell'illegalità nella pubblica amministrazione”, edizione n. 265 pubblicata in data 13 novembre 2012, Roma: [chrome-extension://oemmnadbldboiebnladdacbdm/adm/http://www.anticorruzione.it/wp-content/uploads/Legge-6-novembre-2012-n.-190.pdf](http://www.anticorruzione.it/wp-content/uploads/Legge-6-novembre-2012-n.-190.pdf) consultato in data 28/07/2014, ore 12,15.
- GENNARO V. (2009), “Gli attributi dei protocolli di controllo e il compliance audit: il concetto di verificabilità del funzionamento e dell'osservanza del Modello” rivista 231, pag.169.
- GIACOMINI S.p.A., *Modello di Gestione, Organizzazione e Controllo ai*

- sensi dell'art. 6, comma 3, del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231: http://it.giacomini.com/sites/giacomini.it/files/modello_organizzazione_gestione_controllo_29072013.pdf consultato in data 02/07/2014, ore 16,05.
- GORDON L.A. (2009), Enterprise Risk Management and Firm Performance: A Contingency Perspective, *Journal of Accounting and Public Policy* 28(4):301-327, July 2009.
- GRANDI SALUMIFICI ITALIANI, Modello “231” (Adozione del Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001) Parte Generale, reperibile online al seguente link: http://www.grandisalumificiitaliani.it/index.php?option=com_docman&task=doc_download&gid=125&Itemid=143 consultato in data 05/07/2014, ore 18,20.
- GTT (GRUPPO TORINESE TRASPORTI), Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 231/2001, Parte Generale: <http://www.gtt.to.it/gruppo/modorg.pdf> consultato 12/08/2014, ore 9,00.
- IELO P. (2006), Compliance programs: natura e funzione nel sistema della responsabilità degli enti. Modelli organizzativi e D.Lgs. 231/2001, in *Rivista 231*, 2006.
- KNET PROJECT, Il “Modello 231” come leva per il miglioramento della Governance aziendale: <http://knetproject.files.wordpress.com/2014/01/231-e-governance-knet-project.pdf> consultato in data 08/02/2014, ore 16,05.
- LANCELLOTTI G., LANCELLOTTI F. (2011), *Il modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. 8 giugno 2001, n. 231 – Uno scudo processuale per le società e gli enti*, G. Giappichelli Editore, Torino.
- LOMBARDIA INFORMATICA S.p.A., Modello di organizzazione e gestione ex Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231 Parte Generale: [http://www.lispa.it/shared/ccurl/586/260/Modello%20di%20organizzazi one%20ex%20D.Lgs.%20231-01%20\(Parte%20generale\)%20.pdf](http://www.lispa.it/shared/ccurl/586/260/Modello%20di%20organizzazi one%20ex%20D.Lgs.%20231-01%20(Parte%20generale)%20.pdf) consultato in data 26/07/2014, ore 10,40.
- MALAVASI M. (2009), “La segregazione dei ruoli e dei poteri quale strumento di Corporate Governance cui tendere nell’ambito del Modello Organizzativo ex D.Lgs. 231/2001”: <http://www.rivista231.it/Articoli/2009/4/408/>
- MANACORDA C. (2006), La responsabilità amministrativa delle società miste, in *La responsabilità amministrativa delle società e degli enti*, www.rivista231.it, 2006, 1, 153 ss..
- MCSHANE M. K., NAIR A., RUSTAMBEKOV E. (2011), “Does

- Enterprise Risk Management increase firm value?", *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Sept 2011, Vol. 26 Issue 4, pp. 641-658.
- MSD ITALIA S.r.l., Modello di organizzazione, gestione e controllo *ex* D.Lgs. 8 giugno 2001 n. 231, reperibile online al seguente link: www.msd-italia.it/documenti/Modello%20Organizzativo.pdf consultato in data 18/07/2014, ore 19,05.
- PASCULLI M.A. (2010), Responsabilità sociale versus responsabilità penale dell'impresa: studio sui Modelli di Organizzazione, Gestione e Controllo quali strumenti di legalità preventiva e/o di strategia etico-integrata in ordine alle fattispecie negate e realizzate dal d.lgs. 231/01 e successive modificazioni, www.rivista231.it, 2010, 4, 41 ss.
- PEPPE L. (2002), *Societas delinquere non potest. Un altro brocardo se ne va*, Jovene, Napoli.
- PESENATO A. (2010), *Modello di organizzazione, gestione e controllo ex D.Lgs. 231/2001 – Linee guida per la redazione, presentazione ed applicazione: il caso ALPE holding S.p.A.*, IPSOA Gruppo Wolters Kluwer Italia S.r.l., Milano.
- PFIZER ITALIA S.r.l., Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo, Parte generale e parti speciali A, B, C, D, E: www.pfizer.it/cont/pfizer-italia-Modello-ex-D-Lgs-231-01/modello-ex-dlgs-.asp consultato in data 18/07/2014, ore 20,15.
- RIVISTA231, www.rivista231.it/Legge231/Pagina.asp?Id=618 consultato in data 04/02/2014, ore 16,09.
- REGIONE LOMBARDIA, informazioni generali su obbligo di applicazione del decreto legislativo 231/2001, Manuale Piattaforma 231, Piattaforma 231, Compliance 231: linee guida per gli organismi di vigilanza, Compliance 231: presentazione linee guida.
- ROBERT BOSCH S.p.A. (RBIT), Modello di organizzazione, gestione e controllo *ex* Decreto Legislativo 8 giugno 2001 n. 231, Parte Generale, reperibile online al seguente link: http://www.bosch.it/media/it/compliance_1/organisational_model_and_attached/it/Modello_Organizzativo_Parte_Generale.pdf consultato in data 02/07/2014, ore 21,05.
- ROMOLOTTI TOMMASO E. (2009), Modello Organizzativo e Corporate Social Responsibility: la via etica alla 231, Responsabilità amministrativa delle società e degli enti, n. 2, PLENUM, p. 123.
- ROSS S.A., WESTERFIELD R.W., JAFFE J.F. (2008), *Finanza aziendale*, Il mulino.
- SIGMA-TAU S.p.A., Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo, ai

sensi del D.Lgs. 231/2001, Documento di sintesi - Parte Generale:
http://www.sigma-tau.it/documenti/codice_etico/ST_Mod_231_v5.pdf
consultato in data 19/07/2014, ore 10,24.

TESTO UNICO IN MATERIA DI TUTELA DELLA SALUTE E SICUREZZA, Decreto legislativo 9 aprile 2008, n. 81, attuazione dell'articolo 1 della legge 3 agosto 2007, n. 123:
<http://www.altalex.com/index.php?idnot=40701> consultato in data 24/07/2014, ore 16,52.

TWISTER (2011), “Dieci anni di D.Lgs. 231”, rivista dell’Associazione Italiana Internal Auditors, pubblicazione quadrimestrale, gennaio/aprile, n. 69, anno 2011, pag. 9 e ss.

VENIS S.p.A., Modello di Organizzazione, Gestione e Controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231:
http://www.venis.it/sites/www.venis.it/files/pagine_base/Venis%20-%20MO%20Parte%20Generale_31012014.pdf consultato in data 26/07/2014, ore 11,18.

ZANUTTA S.p.A., Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del D.Lgs. 231/01, Parte Generale:
http://www.zanuttaspa.it/pdf/MOG_Zanutta_SpA_Parte_Generale.pdf
consultato in data 07/08/2014, ore 17,00.

LA DEFINIZIONE E IL MONITORAGGIO DEL RISK APPETITE QUALE STRUMENTO PER UNA GESTIONE STRATEGICA DELLE IMPRESE ASSICURATIVE¹

Andrea Bellucci, Martina Tofi²

1. Contesto, riferimenti dottrinari, obiettivi e quesiti di ricerca

Il paper ha per oggetto il Risk Appetite che costituisce una delle componenti del più ampio sistema di Risk Management (Chapman, 2006). L'obiettivo di quest'ultimo è quello di contribuire al mantenimento e al potenziamento del valore dell'impresa inteso come entità attualizzata dei futuri cash flow attesi (Skipper, Known, 2007). Tale valore può essere minacciato da una riduzione dell'ammontare della ricchezza esistente, da un aumento delle spese future, da una riduzione delle entrate future, da un aumento del tasso di sconto applicato³. Con particolare riferimento al settore finanziario, e più nello specifico a quello assicurativo, il tema del Risk Appetite e del Risk Management più in generale appaiono di particolare interesse ed attualità in quanto, a partire dal 1° gennaio 2016, ha preso avvio il nuovo sistema di solvibilità prudenziale di Solvency II che prevede un approccio in tre pilastri, come quello bancario, volto a saldare tra di loro la misurazione dei requisiti patrimoniali con il sistema dei rischi assegnando un ruolo centrale ai controlli interni e ai presidi di governance, oltre che alla disclosure finanziaria verso i mercati (terzo pilastro). L'approccio olistico al risk management, di cui parla la Direttiva Comunitaria (EU, 2009), correla tra di loro la gestione dei rischi, la dimensione strategica degli obiettivi aziendali e il sistema di governance. In tal senso il paper intende partire dal contributo molto ampio e qualificato della dottrina italiana in tema di rischio e strategia che vede l'impresa immersa un sistema di rischi (Amaduzzi 1963; Bertini, 1987, 1991, 1995, 2012; Ferrero, 1968; Giannessi, 1960) che ne pervade la natura stessa e ne condiziona la durabilità. Con particolare riferimento al settore assicurativo, la cui attività principale è la gestione di

¹ Il paper è frutto del lavoro congiunto dei due autori. In particolare, ad Andrea Bellucci possono essere attribuiti i paragrafi 1, 3, 4, 6 e a Martina Tofi i paragrafi 2 e 5.

² Università di Perugia.

³ Per ulteriori approfondimenti sui concetti e sul processo di Risk Management e di Enterprise Risk Management si veda, oltre agli autori già citati: Gaunt (1998); Gorrivett & Nabit (2006); Meulbreck (2002).

rischi per tali imprese simmetrici, cioè suscettibili sia di creare, sia di distruggere valore, appare di fondamentale importanza inserire la considerazione del sistema dei rischi nel governo strategico dell'impresa di cui il paper intende valorizzare le due dimensioni fondamentali: quella imprenditoriale, intesa come la capacità dell'azienda di proiettarsi nel futuro per individuare le possibilità di sviluppo e di crescita, e quella manageriale, che esprime le capacità tecnico-organizzative volte a garantire la consonanza delle combinazioni produttive alle linee guida che esprimono le intuizioni imprenditoriali (Onida, 1963; Bianchi Martini, 2001). Nel raccordo tra sistema dei rischi e governo aziendale è necessario mantenere un'elevata elasticità delle politiche di gestione in modo tale da adattare l'impresa e il suo assetto alla volatilità del mercato e alle mutate condizioni dell'ambiente esterno (Capaldo, 1965; Dezzani, 1971). Questo paper intende fornire un contributo al dibattito che si è formato e che andrà sviluppandosi nei prossimi mesi anche alla luce del fatto che l'Autorità Europea del settore, l'EIOPA, ha inteso indicare soltanto delle linee guida anche in materia di Risk Appetite per cui viene lasciata alle imprese una rilevante discrezionalità nella sua impostazione operativa e nella sua implementazione. Tutto ciò anche perché la Direttiva Comunitaria sottolinea come la strategia di gestione del rischio debba essere coerente con gli obiettivi strategici aziendali e con la cultura specifica dell'impresa. Da qui un'eterogeneità di approcci che emerge da una serie di studi che evidenziano come le imprese abbiano operato scelte differenti in termini di impostazione strategica e granularità dei rischi presi in considerazione (Deloitte, 2016), di categorie di rischio considerate e di sviluppo operativo attuato (CRO Forum, 2015), di numerosità e classi di indicatori adottati per il monitoraggio (Foulquier, Arias, 2016).

Nella letteratura internazionale i modelli correlati al risk management vengono inseriti nella categoria di quelli "ibridi". Si tratta di forme meta-organizzative costituite da pratiche, processi e competenze che danno vita a flussi informativi laterali che attraversano i confini delle unità aziendali, delle imprese e dei network di consulenti ed esperti (Miller, Kurunmaky, O'Leary, 2008). Dalla letteratura è stato sottolineato che tali assetti integrano al proprio interno e mettono in relazione componenti disperate ed eterogenee tra di loro (Callon, 1991; Latour, 1993; Miller, O'Leary, 2007). Nei modelli di risk management l'accounting entra in contatto e interagisce con altre competenze tecnico-scientifiche, quali quelle attuariali, per dare vita a sistemi di calcolo e di valutazione nuovi. Nello specifico questa forma di "ibridizzazione", che coinvolge non soltanto l'accounting, ma anche il management accounting e la definizione del processo strategico, offre al complesso delle discipline economico-aziendali l'occasione per occupare

uno spazio che stava perdendo a vantaggio di altre branche quali ingegneria e macro-economia (Miller, 1998). All'interno di tali entità l'accounting ha la funzione fondamentale di rendere visibili e calcolabili le realtà a cui si applica a sua volta integrandosi e modificandosi nel contatto con altre discipline. L'aspetto che appare centrale e che costituisce il fattore critico di successo nella definizione e nella gestione dei modelli di risk management e, in particolare in quello del Risk Appetite, è la capacità di creare le "dynamic capabilities" che consentano ad ogni impresa di integrare, costruire e configurare competenze interne ed esterne in grado di affrontare efficacemente i cambiamenti di contesto (Tecece et alia, 1997). Per quanto riguarda la componente dell'accounting, si tratta di superare l'approccio gerarchico-verticale dei flussi informativi per dare maggiore enfasi agli obiettivi di integrazione all'interno dei network e delle organizzazioni (Hopwood, 1996) favorendo la comunicazione tra gli attori coinvolti e la gestione dell'incertezza. La letteratura rileva come lo studio dei modelli ibridi per il risk management sia stato nel tempo molto trascurato (Hood e Rothstein, 2000) e che l'impostazione dei regimi regolatori, che caratterizza gli intermediari finanziari, è più focalizzata su una gestione "difensiva" del rischio e rimanda, nelle sue linee guida generali, ad un approccio per modelli, gerarchici e "verticali" (Power, 2004), che deve trovare a livello di singola impresa quelle relazioni laterali ed ibride che consentono al management delle imprese di gestire al meglio il sistema dei rischi. Nel caso specifico si tratta di inquadrare lo sviluppo degli strumenti di management accounting, quali la pianificazione aziendale, e la strategia, con riferimento alle scelte relative al modello di business, in una logica risk based, che tenga conto cioè del livello di rischio generale assunto rispetto alle soglie ritenute sostenibili dall'impresa. Il lavoro intende fornire uno schema di riferimento utile per tratteggiare e realizzare questo processo di ibridizzazione che appare ad oggi scarsamente trattato in dottrina per il tema specifico degli intermediari finanziari e delle imprese assicurative in particolare e che soltanto a partire da questo anno potrà trovare applicazione all'interno di queste ultime.

La domanda di ricerca sarà appunto: quali caratteri deve assumere il processo di integrazione tra la componente di accounting e di economia aziendale e quelle di risk management? Più in dettaglio, quali confini, quale oggetto, quali attori e momenti di integrazione tra la dimensione di pianificazione e controllo e di strategia e quella di valutazione del rischio? Con quali metriche creare un raccordo ed un coordinamento e misurare il grado di integrazione e di compatibilità tra solidità e performance aziendali da un lato e livelli di rischio assunti dall'altro?

Per rispondere ai quesiti di ricerca enunciati il paper segue un approccio

qualitativo volto a coniugare i framework in prevalenza di taglio pratico con la letteratura soprattutto valorizzando l'approccio strategico legato alla gestione del rischio tipica della dottrina aziendale italiana e tenendo conto delle specificità del settore assicurativo. Esso descrive la dimensione di raccordo e di integrazione tra la strategia aziendale, il processo di valutazione del rischio e il sistema di governance e dei controlli interni dell'impresa. Tale aspetto, seppur fortemente sottolineato dalle direttive comunitarie e dagli Organi di controllo nazionali ed internazionali appare quello più suscettibile di sviluppo ed approfondimento in quanto l'impegno delle imprese e gli attuali contributi di ricerca si sono fino ad oggi prevalentemente focalizzati sulla misurazione dei requisiti quantitativi di capitale di primo pilastro richiesti dalla normativa (Floryszak et alia, 2014; Bauer et alia, 2015; Boonen, 2015; De Angelis, Granito, 2015; Mao et alia, 2015).

Il tema specifico, infatti, rileva pochi contributi dottrinari, a fronte di un'ampia letteratura sul risk management in generale (Meher and Hedges, 1963; Nocco, 2006; Beretta, 2004; D'Onza, 2008; Monda et alia, 2013; Lechner and Gatzert; 2016) e alcune pubblicazioni di carattere professionale ed operativo volte a rappresentare dei modelli di applicazione del risk appetite (PWC, 2014; CRO Forum, 2013). Nello stesso tempo, come detto, l'impianto regolatorio risente della logica per pilastri che punta agli output di ciascuno di essi senza però fornire un framework di riferimento sui collegamenti orizzontali tra di loro. Tutto ciò naturalmente per seguire l'approccio principle based e per consentire a ciascuna impresa di calare il modello di risk appetite nella specifica realtà.

Nell'intento di perseguire l'obiettivo enunciato vengono prima di tutto tratteggiati la definizione e il perimetro del risk appetite per poi sviluppare le principali logiche e fasi del relativo processo e le tipologie di rischio oggetto di analisi. Tenendo conto della necessità di raccordare il processo di elaborazione del risk appetite con la pianificazione strategica, viene poi rappresentato il sistema degli stakeholder interni ed esterni che partecipano, con diverso ruolo e peso, e che influenzano la costruzione del risk appetite framework e le priorità assegnate alle diverse categorie di rischio. Il lavoro infine passa in rassegna la classi di indicatori che possono essere adottati per monitorare i livelli effettivi di rischio assunti rispetto alle soglie pianificate.

2. Aspetti definatori e perimetro di applicazione del Risk Appetite

L'esplicita formulazione del Risk Appetite è contenuta nella previsione dell'ORSA (Own Risk and Solvency Assessment) che si inquadra nell'introduzione del processo più ampio di Enterprise Risk Management, richiede alle imprese una forte evoluzione nella cultura del controllo

(Lamboglia, 2012) e le chiama alla sfida di una gestione dei mezzi propri disponibili tramite un'allocazione per business unit (Foulquier, Arias, 2016). L'approccio adottato prevede una visione olistica del risk management in cui si inserisce la definizione del Risk Appetite, prevista dagli articoli 35, 41, 44, 45, 51 e 120 della Direttiva Europea di Solvency II che indica i requisiti per il risk management e la governance. Tale definizione specifica che le imprese devono implementare sistemi di gestione del rischio che comprendano strategie, processi e procedure volte ad identificare, misurare, monitorare, gestire e rendicontare i rischi e le loro interdipendenze a livello individuale ed aggregato. L'appetito per il rischio può esser definito come l'esposizione complessiva al rischio che un'impresa è pronta ad assumersi per raggiungere i propri obiettivi (Chase-Jenkins et alia, 2010); con tale definizione si ricomprende sia l'alea che si vuole trattenere presso di sé, sia la componente che si vuole ridurre o del tutto eliminare. Con riferimento al settore finanziario il Financial Stability Board specifica che la scelta di Risk Appetite comporta la definizione delle tipologie di rischio che si vogliono assumere e che l'impresa, nella loro individuazione, deve tenere conto della propria capacità di sostenerle alla luce degli obiettivi strategici e di business plan (Financial Stability Board, 2013). Il risk appetite trova la sua esplicitazione nell'ambito del RAF (Risk Appetite Framework) che può esser definito come l'approccio globale, costituito da politiche, processi, controlli e sistemi attraverso i quali il risk appetite stesso viene definito, comunicato e monitorato. Il RAF include la definizione del rischio, i limiti dello stesso, ed uno schema dei ruoli e delle responsabilità che sovrintendono alla sua implementazione e al suo monitoraggio nel tempo. Esso esplicitato e comunicato all'esterno, sia a livello aggregato, sia di tipologie di rischio, attraverso il Risk Appetite Framework. In tale documento vengono articolate e declinate le soglie di rischio target, attraverso l'utilizzo di misurazioni quantitative, come livello di utili, capitale e liquidità, entità dei rischi, e qualitative, inerenti ad esempio il rischio reputazionale e strategico. Il processo di definizione del Risk Appetite ha come base di riferimento il "Risk Profile", cioè l'esposizione netta al rischio che l'impresa intende assumere in un'ottica strategica a livello aggregato. Esso esprime il posizionamento scelto dalla compagnia che deve essere allineato al business model e alla strategia dell'impresa. Tale valutazione parte da una mappatura dei rischi che può essere basata sul primo pilastro di Solvency II ma può prendere in considerazione anche altre categorie di esposizione quali quella legata al debito sovrano ed, in generale, non comprese nelle metriche di Solvency. Essa consiste nell'identificazione, misurazione e quantificazione dell'impatto potenziale dei rischi stessi sull'impresa. Dai singoli profili di

rischio, in genere determinati a livello di business unit, oltre che di tipologia, si ottiene il profilo globale di compagnia da cui ha origine il processo di definizione delle altre “soglie” di rischio che richiedono una valutazione strategica e tattica delle scelte aziendali che coinvolge le figure interne ai diversi livelli gerarchici: risk capacity, risk appetite, risk tolerance, risk limits e risk profile. La Risk Capacity rappresenta il massimo livello di rischio che la compagnia è tecnicamente in grado di assumere data la sua base di capitale, la sua posizione di liquidità attuale e prospettica e i vincoli regolamentari. Il Risk Appetite è - di norma - inferiore alla capacità di assorbire i rischi. Può anche essere descritto come una misura per definire quanto rischio l'organizzazione è in grado di sostenere per raggiungere i suoi obiettivi strategici, pur continuando a fare affari in modo sicuro e senza danni per l'impresa. L'FSB ha definito la Risk Capacity come "il livello massimo di rischio che l'istituto finanziario può assumere dato il suo attuale livello di risorse prima di violare i vincoli determinati da esigenze di capitale e di liquidità regolamentari, l'ambiente operativo (ad esempio infrastrutture tecniche, capacità di gestione del rischio, le competenze) e le obbligazioni (FSB, 2013)". La Risk Tolerance è definita come la deviazione massima ritenuta accettabile dagli obiettivi di rischio stabiliti nel Risk Appetite. La soglia di tolleranza è fissata in modo da assicurare in ogni caso margini sufficienti per operare, anche in condizioni di stress, entro il massimo rischio assumibile. Nel caso in cui sia consentita un'esposizione oltre l'obiettivo di rischio fissato, fermo restando il rispetto della soglia di tolleranza, sono individuate le azioni gestionali necessarie per ricondurre il rischio assunto entro l'obiettivo prestabilito. Nella definizione delle soglie di tolleranza si può far rientrare la dimensione tattica di applicazione del risk appetite in cui l'ammontare globale di rischio viene declinato per ciascuna tipologia dello stesso, per business unit, per linea di prodotto. In questo ambito riveste un ruolo fondamentale la corretta ed efficace comunicazione, ai diversi livelli gerarchici coinvolti, dei parametri da applicare per definire le soglie di tolleranza. Tenendo conto del fatto che la risk tolerance ha una dimensione operativa ma assume, a fronte della necessità di cambiamento legata al mutare degli scenari, una funzione particolarmente strategica per l'impresa, sono validi, in alcune circostanze, approcci differenti per definire i livelli di tolleranza. A tale proposito, tra gli altri, possono essere presi riferimenti differenti quali: a) il giudizio del board o del management; b) una percentuale degli utili e del capitale proprio; c) i requisiti di capitale o dei benchmark del settore; d) la capacità di raggiungere gli obiettivi di business aziendali; e) aspettative o requisiti richiesti da altre classi di stakeholder; f) basi statistiche; g) modelli quali quello dell'economic capital o quello della

scenario-analysis (Ima, 2015). Il Risk Limit infine può essere definito come la quantità di rischio accettabile relativo a linee di business o a tipologie di rischio specifiche che dipende dal livello di granularità con cui viene scomposto il Risk Appetite; si tratta di misure quantitative che vengono valutate con una logica prospettica. La definizione di livelli di rischio nella dimensione delle linee di business o di categorie puntuali di esposizione è auspicabile in presenza di specifici strumenti di reporting in quanto si può rendere più efficace la relativa attività di monitoraggio grazie alla più elevata frequenza delle verifiche effettuate, ad esempio su portafogli di affari più limitati, e favorisce interventi correttivi più tempestivi.

Le tipologie di rischio da considerare nel processo di valutazione possono essere soggette ad un apprezzamento quantitativo o qualitativo e sono in parte incluse nelle tassonomie del Pillar I di Solvency II. Per quanto riguarda i rischi rientranti in una valutazione quantitativa diretta si hanno il rischio di mercato, correlato alla fluttuazione dei prezzi degli strumenti finanziari influenzata a sua volta da una serie di fattori; il rischio di credito, legato al deterioramento della capacità di rimborso delle controparti, alla concentrazione dell'esposizione su pochi soggetti, al rating del debito; il rischio assicurativo, a sua volta scomponibile in una serie di fattori, e legato alle esposizioni agli andamenti tecnici e ai comportamenti degli assicurati; il rischio operativo, meno apprezzabile nella sua implicazione quantitativa ma oggetto anch'esso di ponderazione attraverso una valutazione dell'impatto delle disfunzioni legate agli uomini, ai processi e ai sistemi informativi all'interno dell'organizzazione aziendale (Tabella 1, in cui sono riportate, a titolo esemplificativo, alcune delle metriche utilizzate).

Tabella 1: Principali categorie di rischio quantificabili

<i>Risk Type</i>	<i>Risk Metrics</i>
<i>Market Risk</i>	<i>Funded yield vs. portfolio/plan yield, pricing interest margin, current and projected reserve margin, duration mismatch, sensitivity of MV surplus, and accounting to risk factors such as interest rates, FX, equity, commodity indices, VaR</i>
<i>Credit Risk</i>	<i>Counter party rating, concentration, debt rating, VaR.</i>
<i>Insurance Risk</i>	<i>Exposures, concentrations, trend, policyholder behavior, VaR.</i>
<i>Operational Risk</i>	<i>Exposures, risk control assessment outputs, VaR</i>

Fonte: CRO Forum, 2013.

Mentre i rischi direttamente quantificabili sono già oggetto di consolidata

considerazione sia in termini di ricerca, sia di pratica professionale anche all'interno delle imprese, quelli qualitativi hanno ad oggi una minore applicazione, pur rappresentando aree di rischio talvolta foriere di elevati impatti sulla solvibilità delle imprese. Tra di essi è molto importante, prima di tutto, data la caratteristica fiduciaria della relazione tra cliente e impresa finanziaria (Gabbi, 2010), il rischio reputazionale correlato all'eventuale deterioramento dell'immagine aziendale e ad un aumento della conflittualità con gli assicurati, dovuto anche alla scarsa qualità dei servizi offerti, al collocamento di polizze non adeguate o al comportamento della rete di vendita. Accanto ad esso il rischio strategico che, seppur non espressamente previsto dalla normativa di Solvency e dai suoi recepimenti locali, è centrale nell'ambito di una valutazione organica del sistema dei rischi per cogliere l'esposizione complessiva della compagnia in termini di suo equilibrio prospettico⁴. A tale proposito, in linea con la definizione di strategia accolta in questo testo, si fa riferimento al rischio strategico come una forma di disallineamento tra le seguenti principali variabili: obiettivi strategici dell'impresa, strategie di business, risorse impiegate per il raggiungimento degli obiettivi strategici e situazione economica del mercato in cui l'impresa opera (Bellucci, 2014). Nel loro complesso, questo secondo gruppo di rischi ha un impatto prevalentemente indiretto sui risultati economici ma genera danni materiali o intangibili che si ripercuotono in maniera talvolta esponenziale sul conto economico ma, soprattutto, sull'immagine e il posizionamento strategico della compagnia di assicurazione. Si tratta quindi di rischi che, da un lato, appaiono di difficile quantificazione in tutte le loro implicazioni⁵ e, dall'altro, hanno una significativa rilevanza sulle condizioni di equilibrio prospettico dell'impresa. Queste due tipologie di rischio possono trovare spazio nella formulazione del risk appetite aumentando la qualità e l'efficacia del processo di pianificazione strategica⁶. Oltre alle forme di esposizione menzionate, va preso in considerazione il rischio di modello, cioè l'eventualità che i modelli utilizzati per la pesatura e la

⁴ Il rischio strategico è escluso dalla tassonomia dell'art. 44 della direttiva Solvency II, ma è stato inserito dalle misure di secondo e terzo livello. Nella pre-consultazione di EIOPA su ORSA del 7 novembre 2011 è presente un esplicito riferimento al rischio strategico quale "il rischio attuale o potenziale di un impatto sui ricavi o sul capitale derivante da decisioni di business errate, da un'impropria implementazione di tali decisioni o da scarsa reattività ai cambiamenti nel settore di riferimento".

⁵ Per approfondimenti sugli approcci alla valutazione del rischio reputazionale si veda: G. Gabbi, Definizione, misurazione e gestione del rischio reputazionale degli intermediari bancari, Banca Impresa e Società, a. XXIII, n. 1, Il Mulino, 2004.

⁶ Sulla gestione del rischio reputazionale si veda R. Lamboglia, G. D'Onza, Un modello di gestione del rischio reputazionale. Dall'identificazione al fronteggiamento, in "Management Control", 3, 2013.

valutazione prospettica dei rischi possano presentare imperfezioni o limiti. In tal caso è necessario una verifica periodica della validità del modello stesso in tutte le sue componenti, comprese le serie di dati utilizzate, al fine di non incorrere in errori sistematici che possono avere conseguenze rilevanti sull'intero processo di risk appetite e di monitoraggio delle soglie.

3. Il processo del Risk Appetite all'interno della pianificazione strategica aziendale

Come indicato nella direttiva comunitaria il processo di risk appetite va visto in una logica evolutiva che si sviluppa per fasi e che prevede una revisione ogni qual volta dal monitoraggio dei livelli di rischio effettivi, rispetto a quelli pianificati, si rilevi un superamento. Il Financial Stability Board prevede che esso sia allineato con i piani aziendali, lo sviluppo della strategia, la pianificazione del fabbisogno di capitale, gli schemi retributivi e che coinvolga nella sua elaborazione in maniera trasversale le funzioni aziendali interessate e il consiglio di amministrazione della società. A fronte delle rilevate differenze di approccio si ritiene che l'impostazione più efficace sia prevedere, come indicato nella Figura 1 (<http://www.sidrea.it/definizione-monitoraggio-risk-appetite/>) sotto riportata, un processo simultaneo di pianificazione della strategia di business e di quella di rischio al fine di giungere al profilo di rischio aziendale che tenga conto anche delle azioni di mitigazione che possono essere assunte dalla compagnia. Il risk appetite deve avere un approccio dinamico che supporti la pianificazione di business e sia in grado di sostenere l'impresa nel fronteggiamento di eventi o andamenti che possano peggiorarne i risultati e/o la sua solidità patrimoniale.

Qualora, infatti, in corso d'anno si rilevassero degli scostamenti tra valori effettivi di rischio e soglie ritenute critiche, l'impresa potrà mettere in atto dei contingency plan che riconducano l'esposizione effettiva nei range previsti di Risk Appetite o di Risk Tolerance. Oltre a degli interventi di contenuta rilevanza, l'impresa potrebbe poi trovarsi a dover porre in essere delle azioni di maggior respiro quali un rafforzamento patrimoniale. Ma un'adeguata pianificazione consente di agire su altre leve come ad esempio la revisione dei piani di riassicurazione, volta ad aumentare quantità e tipologia dei rischi ceduti e riassicurati, modifiche rilevanti dei mix di business in portafoglio al fine di cedere volumi di affari in rami con un peggioramento del risultato tecnico, maggiore selezione dei rischi assunti, anch'essi nelle aree che presentano maggiore criticità, modifiche nelle politiche di investimento, rivisitazione dell'offerta di prodotti (Orros et alia, 2011). Queste scelte rappresentano dei momenti particolarmente qualificanti

del processo strategico aziendale e richiedono, oltre ad un monitoraggio costante del valore assunto dai parametri di performance e di rischio, elevate competenze e capacità decisionale sia per l'alta direzione, sia per il consiglio di amministrazione delle imprese. L'approccio di risk appetite dovrebbe proprio supportare il processo decisionale fornendo elementi più precisi di valutazione ed allargando lo spettro delle possibili opzioni di intervento rispetto alla sola leva della ricapitalizzazione. In tal senso bisogna ricordare la non agevole strada dei rafforzamenti patrimoniali, magari in fasi di mercato difficili, sia per il vero e proprio accesso al capitale, sia per l'onerosità che tale strada potrebbe prevedere. Nello stesso tempo non si può non notare come gli effetti di interventi quali quelli indicati in molti casi non riescono a manifestare i propri benefici nel breve termine ma in un orizzonte temporale più lungo. In tal senso è auspicabile che, già nelle fasi di formulazione strategica degli obiettivi aziendali e di definizione delle scelte conseguenti, l'impresa mantenga degli spazi di flessibilità tali da poter attivare velocemente alcune delle opzioni indicate. Il processo del Risk Appetite costituisce un momento di raccordo tra gli intenti strategici dell'impresa e la loro attuazione. Nella sua formulazione, quindi, si crea un meccanismo iterativo tra le funzioni aziendali coinvolte, l'alta direzione e il board dell'impresa. A tale proposito non è univoco il punto di vista se il suo approccio debba essere top-down e bottom up anche se vanno presi in considerazione gli aspetti salienti di entrambe le visuali di analisi (Orris, 2011). In un percorso top down il risk appetite viene determinato dal board per poi essere calato nelle aree operative. In questo caso i vantaggi sono legati in un maggior coinvolgimento del vertice che può così promuovere e supportare direttamente la sua attuazione assicurando una maggiore integrazione tra le scelte di risk management e le decisioni strategiche di business. Inoltre, la sede del consiglio di amministrazione appare più consona per arrivare ad una composizione di eventuali punti di vista configgenti dei differenti stakeholder. Altro aspetto importante è quello di un approccio al rischio più organico ed ampio che non sconti le visioni parziali di cui possono essere portatrici delle figure di livello inferiore nella struttura aziendale. Nello stesso tempo, un simile approccio può essere pregiudicato dalle percezioni e da eventuali pregiudizi detenuti dai componenti del board e la formulazione top down potrebbe generare vincoli alla successiva attività di esecuzione legati alla non perfetta conoscenza e consapevolezza delle criticità e delle esigenze operative. All'opposto un processo bottom up offrirebbe il vantaggio di una maggiore vicinanza alla gestione aziendale in modo tale da cogliere con efficacia i fattori di rischio insiti nei processi aziendali usufruendo anche dell'esperienza diretta degli addetti ai lavori.

Altro elemento rilevante è la maggiore responsabilizzazione del management di linea al quale, in questo caso, viene demandata l'individuazione del risk appetite per l'area di business di propria competenza. Gli aspetti critici di questo secondo approccio vanno ascritti ad una visione più operativa e settoriale dalla quale risulta più difficile giungere ad una aggregazione e a una sintesi del risk appetite che assicuri una visione organica e che possa efficacemente essere correlata agli obiettivi generali di business. Proprio questa "parzialità" di approccio potrebbe non consentire l'adozione di un'adeguata flessibilità nella previsione delle leve prima viste di aggiustamento nel tempo dei livelli di rischio effettivamente assunti. Inoltre si tratta di una modalità che richiederebbe molto tempo ed un impegno rilevante di un numero elevato di risorse aziendali. Si può concludere affermando che si ritiene auspicabile il maggior coinvolgimento possibile degli amministratori della società, in linea con la visione degli Organi di Vigilanza europei e nazionali, che richiede però due presupposti: un elevato livello di competenze, un processo di reporting e di feed-back molto efficace che consenta di poter valutare nel merito, non avendo tali figure visibilità diretta sui processi operativi. La scelta tra i due approcci si interseca con un altro elemento di scelta legato al livello di granularità delle tipologie di rischi e di ambito aziendale al quale scendere nella definizione del risk appetite. Si tratta di una valutazione difficile che va legata alla dimensione e all'articolazione dell'impresa in termini di aree di business e di livelli gerarchici aziendali. Certamente il requisito di un'effettiva capacità di governo delle leve di intervento da parte dei responsabili a cui viene affidata la gestione di una certa soglia di rischio deve essere uno degli elementi centrali della decisione.

4. Il governo del processo e gli stakeholder interni ed esterni

Quanto affermato sulla necessità di integrazione tra il processo di risk appetite e quello strategico e di allineamento tra lo stesso e la cultura ed i valori di ciascuna impresa evidenzia l'ampiezza e la delicatezza richiesta nella scelta degli attori di tale processo.

In linea con i principi emanati del Financial Stability Board spetta al consiglio di amministrazione l'approvazione del risk appetite statement che deve essere sviluppato in collaborazione con l'amministratore delegato, il responsabile della gestione del rischio e il direttore finanziario. Quest'ultimo traduce le deliberazioni degli amministratori in obiettivi prevalentemente quantitativi e in soglie di vincoli da attribuire alle linee di business e, talvolta, alle singole società appartenenti ad un gruppo. Una valutazione indipendente del risk appetite framework, ad esempio dall'internal auditor, da un auditor

esterno o da una altra terza parte, è critica per assicurare un monitoraggio continuo e per verificare l'adeguatezza del disegno e l'efficacia del sistema dei controlli interni e del governo del rischio da parte dell'impresa. La forza e la qualità della relazione tra i componenti del board e le figure aziendali prima menzionate, fino ai principali responsabili delle linee di business, appare decisiva per garantire l'effettività del risk appetite framework. Pur dovendo essere ritagliate le responsabilità nel processo sulla base della dimensione aziendale, della sua articolazione e sulla complessità delle aree di business, ai presidi di controllo interno spetta in ogni caso giocare un ruolo centrale di garanti e, nelle occasioni in cui è richiesto, di esperti di rischi e delle loro implicazioni.

In termini di ruoli e di responsabilità si possono delineare tre livelli aziendali a cui attribuire, sulla base dell'articolazione organizzativa, del contesto generale e delle scelte aziendali, una funzione nel processo di definizione, implementazione e monitoraggio del Risk Appetite e del Risk Statement (Lam, 2015). La rappresentazione viene sviluppata tenendo conto delle linee di "fronteggiamento" dei rischi e prevede: a) il livello di business unit e delle funzioni aziendali in cui si trovano i veri e propri "risk owner" a cui può essere attribuito un ruolo di definizione delle strategie di business di area, delle relative metriche e tolleranze di rischio. Essi si muovono nell'ambito del risk appetite definito a livello aziendale e relazionano all'executive management su eventuali scostamenti dalle politiche generali; b) il livello dell'executive management che, con il supporto del risk e del compliance manager, definisce in genere la strategia corporate e il risk appetite framework, monitora l'esposizione aggregata al rischio rispetto ai livelli previsti di tolleranza ed ha una funzione di comunicazione del risk appetite statement, di promozione e diffusione della cultura del rischio e di ottimizzazione del ritorno degli investimenti rispetto ai livelli di rischio definiti. Al terzo livello si ha il board dell'impresa che ha la funzione di approvare ed eventualmente rivedere il RAF, assicurare il governo del rischio ed una visione esterna ed ampia, ed infine verificare l'adeguatezza del RAF con il supporto dell'internal audit.

Nella definizione del risk appetite framework, dei suoi confini, dei suoi obiettivi e correlati parametri di misurazione, assume un ruolo centrale il sistema degli stakeholder che hanno obiettivi ed aspettative differenti in termini di contenuti e, spesso, di orizzonte temporale. Le loro aspettative, con differente gradazione, ne influenzano le priorità e variano da impresa ad impresa. Dalla Tabella 2, che, per le principali categorie di stakeholder, definisce le metriche di valutazione ed il relativo framework di riferimento, si evidenzia come gli azionisti siano interessati alla stabilità dei dividendi,

alla crescita di lungo termine e al valore dell'economic capital e del franchise value dell'impresa mentre gli assicurati hanno a cuore, prima di tutto, il livello di solvibilità dell'impresa, il grado di liquidità e di sostenibilità del debito, la reputazione e la capacità di offrire un servizio di qualità. I creditori sono anch'essi interessati alla capacità della compagnia di far fronte agli impegni assunti. I regulators sono ovviamente focalizzati sul grado di solvibilità e sul rispetto della normativa. I dipendenti, infine, guardano con attenzione alla stabilità dei risultati, alla crescita e alla reputazione dell'impresa.

Tabella 2: Aspettative delle principali categorie di stakeholder

Shareholder Group	Metrics	Valuation Framework
<i>Shareholder</i>	<i>Earnings Volatility Economic Capital Franchise Value</i>	<i>Local GAAP, IFRS, US STAT Market consistent Market vs Book Value</i>
<i>Policyholders</i>	<i>Solvency ratio Debt Rating, Liquidity Reputation, Quality of service</i>	<i>Market consistent Specific</i>
<i>Debt Holders</i>	<i>Debt Rating, Leverage, Liquidity Solvency ratio</i>	<i>Market consistent</i>
<i>Regulators</i>	<i>Solvency ratio Non Compliance</i>	<i>Specific Specific</i>
<i>Employees</i>	<i>Earnings Volatility, Growth Reputation</i>	<i>Local GAAP, IFRS, US STAT Specific</i>

Nostra elaborazione da: CRO Forum, 2013.

La definizione del risk appetite dovrà conciliare le priorità nelle aspettative dei principali stakeholder, per mantenere la necessaria consonanza con l'ambiente di riferimento (Coda, 1998), facendo leva sulle risk tolerance. Questo aspetto, come si vedrà più avanti, influenza i parametri da prendere in considerazione per la misurazione del Risk appetite e per il monitoraggio nel tempo dello scostamento dallo stesso dei livelli di rischio effettivi.

5. Il sistema degli indicatori

Al fine di monitorare e cogliere eventuali sintomi di criticità nelle soglie di rischio definite, le imprese assicurative fanno in genere riferimento a classi di indicatori inerenti differenti aree di performance aziendali (Foulquier, Arias, 2016). Prima di tutto i livelli di solvibilità, che possono avere più logiche di determinazione: l'ammontare puntuale previsto da Solvency II, oppure uno o più valori intermedi volti a stabilire delle soglie di attenzione, o anche valori ottenuti da modelli interni. In ogni caso la metodologia di calcolo più utilizzata è quella del Value at Risk, in un intervallo di confidenza del 99,5% basato sulle regole di Solvency II. Alcune imprese utilizzano modelli più sofisticati con range di confidenza più ampi ed intervalli temporali più estesi. Altro sistema di indicatori molto utilizzato è quello che si riferisce ai livelli di profittabilità dell'impresa. Tali parametri appaiono anch'essi efficaci in quanto hanno il vantaggio di monitorare la volatilità dei risultati della compagnia. Spesso le imprese utilizzano anche gli obiettivi di budget quali metriche di verifica dei livelli di rischio; se hanno il vantaggio di essere degli strumenti correnti di verifica, appaiono poco espressivi dell'effettiva assunzione di rischi e sono più spesso adottati dalle imprese in forma di mutua che hanno meno attenzione per la profittabilità ed una maggiore focalizzazione sui livelli di patrimonio detenuti. Tenuto conto delle caratteristiche delle combinazioni produttive assicurative assumono un'elevata importanza, pur non essendo espressione diretta del risk appetite, gli indicatori tecnici, quali il loss ratio ed il combined ratio, in quanto il deterioramento degli andamenti dei contratti rappresenta nel medio termine, e talvolta anche nel breve, una delle cause principali di peggioramento dell'equilibrio economico e patrimoniale delle imprese assicurative. Se hanno il limite di non essere correlati direttamente ai risultati finanziari sono indispensabili, soprattutto nei rami danni, per cogliere i margini di manovra e di intervento per ristabilire condizioni di allineamento tra livello dei rischi effettivo e soglie definite preventivamente dal risk appetite statement. Viene poi preso in considerazione il livello di liquidità che, nelle imprese assicurative, in normale condizione di avanzo finanziario, presenta una minore significatività rispetto agli altri intermediari finanziari. In contesti di particolari tensioni nel mercato finanziario esse possono subire momenti di difficoltà legati ai riscatti in massa dei propri assicurati nei rami vita, soprattutto nelle fasi di crollo dei rendimenti legate anche a consolidati contesti di bassi tassi di interesse. In tali condizioni le compagnie assicurative potrebbero non essere in grado di remunerare tramite gli attivi investiti i rendimenti garantiti con perdite in conto economico che rischiano di intaccarne la solidità patrimoniale. Possono, infine, essere presi in

considerazione dei parametri di soddisfazione della clientela riferiti al numero di contratti receduti, ai livelli di lamentele e reclami. Secondo alcuni si tratta di indicatori poco espressivi dei livelli di rischio (Foulquier, Arias, 2016) ma, a nostro avviso, essi devono essere monitorati in un'ottica di medio lungo-termine quale espressione di potenziali rischi reputazionali e strategici che possono nel tempo peggiorare il posizionamento dell'impresa. Anche in linea con il Comitee of Sponsoring Organization of the Tradeway Commission (COSO, 2012), il sistema di indicatori, per essere maggiormente efficace nel giorno per giorno ed entrare maggiormente nei processi aziendali, deve essere quanto più possibile calato sia al livello tattico, cioè della risk tolerance, sia a livello operativo, cioè con riferimento ai limiti di rischio. In tal senso è necessario mettere in atto un processo di allocazione del capitale per singole imprese di un gruppo e per ciascuna business unit per poi misurare i livelli di performance. In ogni caso la dimensione più efficace di analisi e monitoraggio va individuata caso per caso ed impresa per impresa per poter coniugare la visibilità e la significatività dei risultati con un'effettiva capacità di intervenire per correggere andamenti e livelli di rischio non in linea con il risk appetite statement.

6. Prime considerazioni e proposte di approfondimento e ampliamento del lavoro di ricerca

Il presente lavoro è partito dalla considerazione dell'utilità e dell'attualità di definire le linee guida di un modello per il risk appetite, concetto introdotto nel 2016 nelle imprese assicurative nell'ambito dell'evoluzione normativa della solvibilità prudenziale. Le linee guida principle based trasferite dal regulator non prevedono dei riferimenti puntuali ed in letteratura tali modelli vengono fatti rientrare nei modelli ibridi, che vedono l'integrazione tra discipline differenti, senza però che ne siano stati tratteggiati gli specifici contorni per gli intermediari finanziari.

In tal senso il paper ha sviluppato, senza la pretesa di esaustività, un modello specifico per il settore assicurativo volto a definirne le principali componenti ed avente l'obiettivo di dare centralità alla dimensione di pianificazione strategica. Il lavoro ha proposto la rappresentazione di un processo che è in grado di integrare, secondo quanto indicato dalla letteratura, le competenze e gli strumenti di management accounting e di strategia con le conoscenze e le tecniche attuariali di valutazione dei rischi nell'ottica di giungere ad una formulazione delle strategie aziendali in grado di apprezzarne appieno le implicazioni in termini di rischi assunti. Inoltre si è data particolarmente importanza ad un requisito, molto sottolineato nella

dottrina economico-aziendale, quale quello della flessibilità, focalizzando l'attenzione sulla previsione sia ex ante, in fase di concepimento delle strategie, sia nella fase di monitoraggio, di misure e di piani correttivi che possano ristabilire le condizioni di un equilibrio sostenibile da parte dell'impresa.

Per inquadrare il tema sono state sviluppate le definizioni che caratterizzano il processo di risk appetite ed è stato poi analizzato il perimetro di applicazione entrando più nel merito di alcune specificità di rischio inerenti il settore con le relative implicazioni; in particolare si è sottolineato come alcuni rischi non direttamente quantificabili, quali quello reputazionale e quello strategico, possano avere un peso rilevante, soprattutto in un orizzonte di medio-lungo termine, anche alla luce della natura fiduciaria del rapporto tra impresa e assicurato. È stato poi approfondito il processo di risk appetite nei suoi snodi centrali e nei momenti di integrazione tra la dimensione economico-aziendale e quella attuariale collocandolo all'interno del contesto interno ed esterno in cui si sviluppa. A tale proposito alcuni stakeholder, con le loro aspettative, possono avere un'influenza rilevante sull'andamento dell'impresa e sui suoi livelli di rischio.

Per rafforzare il ruolo di strumento di pianificazione strategica risk based è necessario identificare un sistema di indicatori che sappia "catturare" i value driver del business assicurativo nelle loro implicazioni di solidità patrimoniale. Si tratta, quindi, di integrare parametri di più immediato impatto sulla solvibilità e sui risultati aziendali con altri in grado di far apprezzare il posizionamento attuale e prospettico dell'impresa, in termini di reputazione e di immagine consolidata sul mercato, verso i mercati finanziari e i regulator.

Il processo di definizione e monitoraggio del risk appetite può quindi essere visto come un percorso di apprendimento e di graduale acquisizione delle dynamic capabilities che consentiranno al management delle imprese assicurative di affrontare le difficili sfide future.

Bibliografia

- Amaduzzi A. (1949), *Conflitto ed equilibrio di interessi sul bilancio d'impresa*, Bari.
- Amaduzzi A. (1963), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- Bauer D., Reuss A. (2015), *On the calculation of the Solvency Capital Requirement based on nested simulations*; ACTUARIES INSTITUTE, www.actuaries.asn.au.
- Bellucci A. (2014), *Strategia, Gestione del rischio e creazione di valore nelle*

- imprese assicurative, Giappicchelli, Torino.
- Beretta S. (2004), Valutazione dei rischi e sistemi di controllo interno, Milano, Egea.
- Bertini U., Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale, Giuffrè Editore, Milano, 1987.
- Bertini U. (1991), Strategie di sviluppo interno e forme organizzative, in Gozzi A. (a cura di), La definizione e la valutazione delle strategie aziendali, Etas, Milano.
- Bertini U. (1995), Scritti di Economia aziendale, Giappicchelli, Torino.
- Bianchi Martini S. (2001), Idee e strategia, Il Borghetto, Pisa.
- Boonen T. (2015), Solvency II Solvency Capital Requirement for life insurance companies based on expected shortfall, WRIEC-WORLD RISK AND INSURANCE ECONOMIC CONGRESS - Munich 2015, <http://www.wriec.net>.
- Callon, M. (1991), Techno-economic networks and irreversibility in J. Law (Ed.), A sociology of monsters: Essays on power technology and domination; London: Routledge.
- Chapman, Robert J. (2006), Simple Tools and Techniques for Enterprise Risk Management, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, USA.
- Chase-Jenkins L., Gesick E., Lebens J. (2010), Risk Appetite: the Foundation of Enterprise Risk Management, Towers Watson.
- Coda V. (1988), L'orientamento strategico dell'impresa, Torino, Utet.
- CRO Council and CRO Forum (2015), Risk Appetite: Survey Results, March 2015.
- D'Arcy, Stephen P. (2009), Risk Appetite, Risk Management, Issue Number 15, March 2009, pp. 38-41, Published by Casualty Actuarial Society, Society of Actuaries and Canadian Society of Actuaries and via <http://www.soa.org/library/newsletters/risk-management-newsletter/2009/march/jrm-2009-iss15.pdf>.
- D'Onza G. (2008), Il sistema di controllo interno nella prospettiva del risk management, Milano, Giuffrè.
- De Angelis P., Granito I. (2015), Capital allocation and risk appetite under Solvency II framework, CORNELL UNIVERSITY LIBRARY, <http://arxiv.org>
- Deloitte Belgium, (2014), Risk Appetite Survey, Current state of the Insurance Industry.
- Dezzani F. (1971), Rischi e politiche d'impresa. Contenuto e relazioni, Giuffrè, Milano.
- European Union, "Directive of the European Parliament and of the Council on the Taking-up and Pursuit of the Business of Insurance and

- Reinsurance (Solvency II) (Recast).” (November 25, 2009).
- Ferrero G. (1968), Istituzioni di economia d’azienda, Milano, Giuffrè.
- Financial Stability Board, Principles for an Effective Risk Appetite Framework, November, 2013.
- Floriszczak L. Le Courtois O. Majri M. (2014), Inside the Solvency II black box: net asset values and Solvency Capital Requirements with a least-squares Monte-Carlo Approach, SSRN–SOCIAL SCIENCE RESEARCH NETWORK.
<http://papers.ssrn.com/sol3/DisplayAbstractSearch.cfm>
- Foulquier P., Arias L. (2016), How to calibrate risk appetite, tolerance and limits: the issues at stake for Capital Allocation, Erm and Business Performance, Edhec Business School, position paper.
<http://www.edhec.edu/>.
- Gabbi G. (2004), Definizione, misurazione e gestione del rischio reputazionale degli intermediari bancari, Banca Impresa e Società, a. XXIII, n. 1, Il Mulino.
- Gabbi G., Paternello A. (2010), Il valore della reputazione bancaria tra “risk management” e scelte strategiche, Banca Impresa e Società, a. XXIX, n. 2, Il Mulino.
- Gaunt L. D. (1998), Risk Management, in Skipper H. D., ed., International Risk and Insurance: An Environmental- Managerial Approach, Boston, MA.Irwin/Mc Graw-Hill.
- Gorvett R., Nambiar V. (2006), Setting Up the Risk Management Office, “Enterprise Risk Management Symposium”, April, 23-26, Chicago, Illinois (AQ2).
- Hood, C., & Rothstein, H. (2000), Business risk management in government: Pitfalls and possibilities, Published as Annex 2 in Supporting Innovation: Managing risk in government departments, HC 864, 17 August 2000. NAO, London.
- Hopwood, A. G. (1996), Looking across rather than up and down: On the need to explore the lateral processing of information, Accounting, Organizations and Society, 21, 589–590
- Lam J. (2015), Implementing an Effective Risk Appetite. Statement in Management Accounting, The Association of Accountants and Financial Professional in Business, Institute of Management Accountants, Montvale, N.J. www.imanet.org/tought_leadership.
- Lamboglia R. (2012), La componente immateriale e organizzativa del sistema di controllo aziendale. Una proposta di analisi e misurazione delle condizioni di efficacia, Milano, Giuffrè.
- Lamboglia R., D’Onza F. (2013), Un modello di gestione del rischio

- reputazionale. Dall'identificazione al fronteggiamento, in "Management Control", 3.
- Latour, B. (1993), We have never been modern, Hemel Hempstead: Harvester Wheatsheaf.
- Lechner P., Gatzert N. (2016), Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from Germany, FAU-Friedrich-Alexander University Working Paper, SSRN–SOCIAL SCIENCE RESEARCH NETWORK, <http://ssrn.com>.
- Mao H, Carson J. M., Ostaszewsky K. M., Hao W. (2015), Integrated determination of insurer capital, investment and reinsurance strategy, Journal of Insurance Regulation, vol. 34, n. 6, NAIC – NATIONAL ASSOCIATION OF INSURANCE COMMISSIONERS, www.naic.org
- Mehr, R. and Hedges R. (1963), Risk Management in the Business Enterprise. Irwin, Homewood. Illinois.
- Meulbroek L. (2002), The Promise and Challenge of Integrated Risk Management, Risk Management and Insurance Review, 5 (1): 55-56.
- Miller, P. (1998), The margins of accounting, The European Accounting Review, 7, 605–621.
- Miller, P., & O'Leary, T. (2007), Mediating instruments and making markets: Capital budgeting, science and the economy, Accounting, Organizations and Society, in press, doi:10.1016/j.aos.2007.02.003.
- Monda, B., Giorgino M. and Modolin I. (2013), Rationales for Corporate Risk Management: A Critical Literature Review, Politecnico di Milano–Department of Management, Economics and Industrial Engineering. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2203546>PWC, Risk Appetite Frameworks. Insight into evolving global practices, An IACPM/Pwc Study, November 2014.
- Nocco, B.W. and R.M. Stulz. (2006), Enterprise Risk Management: Theory and Practice. Journal of Applied Corporate Finance 18(4): 8-20.
- Power M. (2004), The risk management of everything: Rethinking the politics of uncertainty, London: Demos.
- Shang X. and Chen Z. (2012), Risk Appetite Linkage with Strategy Planning, Sponsored by CAS/CIA/ SOA Joint Risk Management Section. Society of Actuaries. March. <http://onlinelibrary.wiley.com/>.
- Skipper H. D., Known W. J. (2007), Risk Management and insurance. Perspectives in a Global Economy, Blackwell Publishing, Victoria.
- Teece, D. J., Pisano, G., & Shuen, A. (1997), Dynamic capabilities and strategic management, Strategic Management Journal, 18, 509–533.

CARATTERISTICHE DELL'ORGANO AMMINISTRATIVO E *PERFORMANCE*/VALORE AZIENDALE: CORNICE TEORICA E VERIFICA EMPIRICA

Marco Taliento¹, Christian Favino², Angelo Fiorella³

1. Note introduttive

Il presente contributo si prefigge di analizzare l'interessante binomio tra *amministrazione e performance (o valore)*, talora dato quasi “per scontato” (giacché auto-evidente) nella letteratura e nella prassi in tema di *corporate governance* e di *accounting/valuation*.

Il punto di partenza dello studio risiede nell'idea di investigare l'“incisività” delle caratteristiche del *board of directors*, ritenuto generalmente uno dei principali – se non il primario – fra gli attori protagonisti del “governo aziendale”. È noto peraltro che la *corporate governance*⁴ è edificata su complessi rapporti interorganizzativi, di direzione e controllo, sostanziandosi in criteri che si sforzano di mettere ordine su aspetti e dinamiche cruciali per l'istituto aziendale quali apporti di risorse e conoscenze, interessi degli *stakeholders*, remunerazioni, poteri, compiti e responsabilità, così come emergono nell'ambito del triangolo relazionale che essenzialmente combina la proprietà aziendale (*shareholders*), il *board of directors* e il *management*. Triangolo, il cui baricentro naturale è individuabile, in linea di principio - secondo la visione degli scriventi -, proprio nel *board*.

¹ Università di Foggia, autore corrispondente: marco.taliento@unifg.it

² Università di Foggia.

³ Università del Salento.

⁴ Il concetto di *corporate governance* può essere declinato ed esaminato secondo differenti paradigmi, a seconda delle finalità di studio e in base alla differente prospettiva con cui si analizzano l'impresa e il suo concreto funzionamento nell'ambiente in cui essa opera (Shleifer & Vishny, 1997; Zingales, 1998; Gillian, 2006; Huse, 2007; Turbull, 2012; Zattoni, 2015). In termini estremamente schematici, il significato della *corporate governance* può essere inteso, secondo parte della dottrina (e anche sotto tale profilo, in modo non uniforme), sia in senso stretto, quale insieme di istituzioni e regole (tra cui spiccano quelle afferenti alla composizione e al funzionamento degli organi interni, quali il *board of directors*), finalizzate ad assicurare un governo aziendale efficace, efficiente e corretto nei confronti dei soggetti che interagiscono con l'impresa stessa; sia in senso più ampio, tenendo in considerazione altresì le condizioni che caratterizzano l'ambiente di riferimento (esterno) nel quale le imprese operano (Fortuna, 2001; Bianchi, 1996). Il presente lavoro accoglie l'accezione di *corporate governance* in senso stretto.

È altresì risaputo che ogni “sistema di governo” è intimamente orientato all’obiettivo della generazione di *performance* positive e, in definitiva, alla *value creation* (Zanda *et al.*, 2013; Onesti *et al.*, 2013). Appare incontrovertibile, sotto tale profilo, la centralità del ruolo esercitato dall’organo amministrativo nei processi di produzione dei risultati e, in ultimo, di creazione del valore ascrivibili all’azienda in *going concern*. Pur nella consapevolezza che siffatti processi siano *de facto* “unitari” e coinvolgano, simultaneamente e successivamente (“senza soluzione di continuità” spaziale e temporale) più attori organizzativi (tra cui la proprietà o gruppo di comando e il *top management* esecutivo), nel presente studio si cerca – con tutti i limiti del caso – di isolare l’effetto esercitato o esercitabile dal *corporate board* nel contribuire alla *performance* e alla *value creation*; e ciò in virtù delle sue caratteristiche fattuali, strutturali e funzionali, assumendo che le stesse riescano a riverberarsi – nell’ambito dell’attuale contesto economico in cui operano le imprese – sulle prestazioni aziendali.

Ciò premesso, la parte rimanente del lavoro è strutturata in questo modo: dopo una breve illustrazione del *background* teorico di riferimento per le tematiche trattate, si procede con lo sviluppo metodologico della ricerca empirica focalizzata sul campione selezionato (le prime cento società quotate italiane ordinate per capitalizzazione di mercato; anno 2015). A tal fine si esaminano, innanzitutto, i principali indicatori statistici di natura descrittiva, nonché le correlazioni tra coppie di variabili osservate; successivamente, vengono enunciate le *assumptions* e si procede alla costruzione (e alla successiva interpretazione) dei modelli econometrici prescelti (declinati in alcune varianti). In quest’ottica, i caratteri del *board* rappresentano le *explanatory variables* (predittori), mentre la *performance* (o il valore aziendale) esprime la variabile (regressa) di risposta. Il lavoro, determinati i *findings* più significativi, si chiude con alcune note conclusive di commento e con i riferimenti bibliografici.

2. Background teorico: breve overview

Com’è noto, i fattori domestici (quali normativa, *practice*, cultura aziendale, società) e le spinte internazionali (si pensi alla genesi e alla diffusione dei codici di autodisciplina, alle istanze degli investitori esteri, alla globalizzazione pervasiva) ispirano la configurazione della *corporate governance* modellandola in varia maniera; in linea generale, nei “modelli di governo” emerge anzitutto la contrapposizione tra *insider system*

(*relationship-based*) e *outsider system (market-oriented)*⁵. Nella prima prospettiva (in cui ricade la cultura italiana) la proprietà è concentrata nelle mani di un numero limitato di *shareholders* (famiglie o banche, di regola), con esiguo ricorso al mercato del capitale di rischio ed esercizio del controllo ad opera degli azionisti di maggioranza (Fiori & Tiscini, 2005); nella seconda, si assiste al frazionamento spinto della compagine proprietaria e allo sviluppo sia della tutela dei diritti di minoranza (al fine di evitare, ad esempio, la *rent extraction*) sia – ove possibile – dell’efficienza del mercato finanziario⁶.

È altresì noto che la letteratura sulla *governance* discerne anche la *shareholder* (o *stockholder*) *view* dalla *stakeholder view*⁷: nel primo caso, si parla di visione ristretta di *governance* (nell’ambito della quale il C.d.A. media i c.d. “problemi di agenzia” tra *ownership* e *management* vero e proprio, riducendo gli *agency cost* mediante il *management monitoring*); nel secondo, si parla di visione allargata (ove gli organi di governo valutano e contemperano interessi molteplici e più ampi).

Un filone specifico di approfondimento scientifico è individuabile, in questo quadro, nella letteratura che verte precipuamente sulla struttura e sul funzionamento degli organi societari: lungo questa scia, la ricerca scientifica mira - tra l’altro - ad accertare la presenza di eventuali connessioni empiriche tra le caratteristiche del *board of directors* e i risultati dell’impresa, in un’ottica prevalentemente *agency*⁸. Quest’ultimo filone focalizzato sui

⁵ Sul tema si vedano: Roe, M.J. (1994); Charkham, J.P. (1994); Mayer, C. (1997); Mayer, C. (1998); Melis, A. (1999); Hoskisson *et al.* (2004); Rajan, R.G., & Zingales, L. (2003); Fiori, G. & Tiscini, R. (2005).

⁶ Non di rado, anche nel nostro Paese, i modelli fattuali di governo (ad es. nel caso delle quotate) diventano una risultante ibrida, in dinamica *trasformazione*.

⁷ Freeman, R.E., & Reed, D.L. (1983); Donaldson, T., & Preston, L.E. (1995); Lazonick, W., & O’Sullivan, M. (2000); Letza, S. *et al.* (2004); Freeman, R.E. *et al.* (2010).

⁸ Sull’ampia tematica che rappresenta idealmente il perimetro concettuale entro cui si muovono gli accertamenti svolti nel presente lavoro, sia consentito fare cenno ai principali contributi scientifici della dottrina più autorevole.

Si richiamano, in primo luogo, gli studi basati sulla c.d. “teoria dell’agenzia” (Jensen & Meckling, 1976) che, partendo dalla constatazione della separazione tra proprietà e controllo dell’impresa (condizione tipica delle *public company* statunitensi) (Berle & Means, 1932), ha esaminato, in particolare, i riflessi derivanti dalle divergenti motivazioni che ispirano il comportamento della proprietà (*principal*) e di coloro a cui è delegata la gestione (*agent*). In tale contesto vanno annoverati i successivi studi finalizzati ad individuare i meccanismi di *governance* ritenuti più adeguati per il controllo delle azioni poste in essere dal *management* per limitare eventuali comportamenti opportunistici; detti studi riconoscono, pertanto, l’importanza del *board* come elemento di *monitoring* sull’attività degli *executive* (Fama & Jensen, 1983; Eisenhardt, 1989).

Gli approcci fondati sulla *stewardship theory*, viceversa, ritengono che non vi sia un concreto problema in ordine alla effettiva motivazione degli *executive directors*, il cui operato è

legami esistenti tra il governo aziendale e la relativa *performance* – in cui la presente ricerca si inserisce –, registra peraltro un recente *revival* dopo la crisi finanziaria sperimentata negli ultimi tempi a livello globale (Francis, Hasan & Wu, 2012).

Sostanzialmente, il *corporate board* (responsabile sia della *compliance* sia della *performance*) contribuisce in modo pressoché indiretto e ‘indistinto’ alla *performance* aziendale nell’esercizio delle proprie funzioni (che sono, in breve, la funzione di controllo o del *check and balance*, la funzione della programmazione strategica e la funzione relazionale di *service* esterna).

Tra i misuratori di *performance* aziendale prescelti dalla letteratura si possono annoverare tanto gli indicatori di bilancio, in specie gli indici di redditività ovvero i *ratios* economico-finanziari (talora - invero - opinabili, restando comunque un valido *benchmark* giacché ritenuti validi proprio dai *board of directors*), quanto gli indicatori di “valore di mercato” (capitalizzazione di borsa, rendimenti azionari, moltiplicatori empirici, ecc.)⁹.

Benché esista copiosa letteratura empirica sulla relazione tra *corporate board* e *firm performance*, non va sottaciuto che soprattutto sul tema dell’incidenza del requisito della *board independence*, i risultati sono vari e non univoci. A titolo di esempio, mentre diversi studi rivelano l’inesistenza di una relazione, statisticamente significativa, tra il requisito di indipendenza

orientato comunque alla creazione di valore e al miglioramento della *performance* aziendale. In quest’ottica, il fulcro della questione si sposta dalla ricerca di una adeguata motivazione in capo al *management* alla più concreta esigenza di garantire la presenza di condizioni strutturali dell’impresa che favoriscano il raggiungimento degli obiettivi aziendali attraverso un esercizio chiaro, autorevole e possibilmente rafforzato del potere da parte di coloro (*manager*) che esercitano *de facto* l’attività esecutiva: questi ultimi “agenti”, in sostanza, si atteggiavano a *stewards* che amministrano l’azienda responsabilmente per migliorarne la *performance* (Donaldson, 1990; Donaldson & Davis, 1991; Davis, Schoorman & Donaldson, 1997; Mitchell *et al.*, 1997; Anderson, Melanson, & Maly, 2007; Donaldson & Preston, 1995). In una variante allargata, la *stewardship view* si separa dall’ottica *shareholder (one principal)* per ricongiungersi alla *stakeholder theory*, segnatamente ove gli amministratori si comportino quali “agenti” per *multiple-principals* (facendosi portavoce anche di istanze sociali “esterne”). Sotto altro profilo, pur ispirato alla precedente teoria, si collocano i correlati studi avviati da Pfeffer & Salancik (1978), introduttivi della c.d. *resource dependency theory*, che hanno consentito di osservare l’impresa come un sistema aperto soggetto all’influenza rilevante dell’ambiente esterno. Secondo tale prospettiva, i fattori esterni influenzano sensibilmente il comportamento organizzativo dell’impresa e, in tale contesto, il ruolo del *board* e del *management* si rivela preminente nella misura in cui riesce a ridurre l’incertezza ambientale, anche attraverso l’acquisizione e il controllo delle c.d. “risorse vitali” (Pfeffer, 1972; Zahra & Pearce, 1989; Barney, 1991; Hillman *et al.*, 2009). Il *board* medesimo diventa qui – con le sue peculiari caratteristiche – una preziosa “risorsa” per l’azienda.

⁹Su tutti, nell’ampia letteratura di riferimento sulla valutazione delle aziende, si rinvia a Zanda *et al.* (2013) e Guatri & Bini (2009).

degli amministratori (che ciononostante sembra restare un vero e proprio *dogma* assieme alla “condanna” generalizzata della CEO *duality*¹⁰) e i risultati aziendali (Baysinger & Butler, 1985; Hermalin & Weisbach, 1991; Mehran, 1995; Klein, 1998; Shivadsani & Yermack, 1999; Bhagat & Black, 2001), altri ne attestano l’incidenza negativa (Agrawal & Knoeber, 1996; Barnhart & Rosenstein, 1998; Laux, 2008). Positivamente associabile (in prevalenza, ma non sempre) alla *performance* è invece la numerosità dei *meetings*, in quanto presunto indicatore di una maggiore attenzione, intensità e profondità dei lavori degli amministratori, a beneficio degli azionisti e non solo (Vafeas, 1999). Altri aspetti che si assumono dover impattare positivamente sono l’*educational qualification*, la *director ownership*, nonché la presenza femminile (anche come CEO), in quanto potenziale espressione (quest’ultima) di una più efficace attitudine al *problem-solving* (Hillman *et al.*, 2007; Huse *et al.*, 2009; Nielsen & Huse, 2010a, 2010b) oltre che indicatore, in un certo senso, di responsabilità sociale dell’impresa e di inclusività dell’eterogeneità o *diversity* nell’impresa (Fasan, 2012).

Talune problematiche inerenti alla configurazione dell’organo di governo, con evidenza statistica dei riflessi sugli andamenti aziendali, sono state in passato esaminate da Parbonetti (2006); in precedenza, Barontini & Caprio (2002) hanno investigato, invece, il consiglio di amministrazione in considerazione del *turnover* degli amministratori e della *performance* d’impresa, studiando l’esperienza italiana in una prospettiva comparata.

Più di recente, tra gli altri, Marra (2013) ha indagato il nesso tra l’attività di *monitoring* del C.d.A. e la qualità degli utili. La letteratura ha evidenziato in proposito come la presenza di *independent directors* abbia un effetto positivo in termini di riduzione delle attività manipolative o presunte tali (Klein, 2002; Peasnell *et al.*, 2005; Chahine & Filatotchev, 2008), laddove la CEO *duality* (Dechow *et al.*, 1996; Davidson *et al.*, 2004) porta a conclusioni ambigue e discordanti, similmente a quanto accertato anche per il *board size* (Beasley, 1996; Coles, Daniel & Naveen, 2008; Di Pietra *et al.*, 2008; Eisenberg *et al.*, 1998; Yermack, 1996; Xie *et al.*, 2003; Harford J. *et al.*, 2008). In quest’ultimo caso, il *trade-off* è ravvisabile tra la maggiore rapidità di decisione, azione ed efficienza che caratterizza - in linea di principio - i *board* di minori dimensioni, e la maggiore democraticità economica unita alla compresenza di eterogenee competenze che qualificano - in accordo con la *resource based view* - i consessi amministrativi più numerosi.

¹⁰ Sul punto, si vedano Fama E.F. & Jensen M.C. (1983) e Jensen (1993).

3. Sviluppo metodologico (analisi delle prime cento quotate su Borsa Italiana ordinate per capitalizzazione)

3.1 Il campione investigato

In questo contributo, il campione oggetto di verifica empirica è composto dalle prime 100 società quotate nel mercato regolamentato italiano per capitalizzazione di borsa (identificate con riferimento all'anno 2015): di queste, 38 rientrano nel paniere FTSE Mib, mentre le rimanenti 62 fanno parte di altri indici secondari (FTSE Italia Mid Cap, FTSE Italia STAR, FTSE Italia All Share)¹¹. Anche Spencer Stuart (2015) – nell'ambito del suo noto osservatorio sui *board of directors* – propone siffatto campione, la cui composizione – nel predetto anno – è di seguito sintetizzata in forma tabellare (Tab. 1), e in cui il maggior 'peso economico' è ascrivibile alle società operanti nel settore energetico, bancario e industriale.

Tab. 1 – Composizione del campione empirico esaminato

<i>Settore di appartenenza</i>	<i>N. società</i>	<i>% capitalizzazione di mercato</i>
<i>Bancario</i>	17	25%
<i>Assicurativo</i>	7	9%
<i>Industriale</i>	25	17%
<i>Beni di consumo</i>	14	12%
<i>Telecomunicazioni</i>	7	4%
<i>Energia</i>	15	28%
<i>Altri settori</i>	15	5%

Venendo al *background* dei soggetti che compongono i *board*, quasi il 50% dei consiglieri è di estrazione manageriale (e, per grossa parte, imprenditoriale). Per quanto riguarda il genere, le donne sono minoritarie: tra un quinto e un quarto del totale dei *directors*. L'età media dei consiglieri è di 58/59 anni (54 per le donne), che diventa 56/57 anni nel caso dell'A.D. (ma 64 nel caso del Presidente). La nazionalità è prevalentemente italiana.

Il requisito dell'indipendenza degli amministratori è stato valutato ai sensi del Codice di Autodisciplina e del TUF (Testo Unico della Finanza). Segue, in proposito, tabella sulla rappresentatività degli indipendenti nel campione di riferimento (Tab. 2):

¹¹ Sono state, tuttavia, scartate quelle con una quotazione minima del capitale nel mercato borsistico italiano e alcune *new entry* per incompletezza dei dati disponibili.

Tab. 2 – Incidenza dei Consiglieri Indipendenti

N.	1-2	3-4	5-6	7-8	9-10	11-12	13+
%	4%	36%	29%	16%	7%	4%	4%

Essi sono la maggioranza del *board* soprattutto nel segmento MIB (nel 42% dei casi, a fronte di un 10% negli altri indici Ftse; con riguardo all'intero paniere esaminato, è verificato che nel 72% dei casi gli indipendenti – nonostante un *trend* crescente nel tempo – di fatto rappresentano ancora una minoranza). La loro diffusione è riscontrabile primariamente nel comparto finanziario (banche e assicurazioni) e, a seguire, nel terziario, nell'industriale e nel settore delle telecomunicazioni. In proposito, si noti altresì che i *chairmen* di *boards* realmente indipendenti (cioè, che siano non solo diversi dal CEO, ma anche non esecutivi) sono appena il 7%.

La numerosità dei diversi incarichi paralleli in capo agli amministratori è un altro dato interessante in tema di *governance* (segue tabella di sintesi sul numero degli “altri incarichi” in altre società denunciati dai consiglieri: Tab. 3).

Tab. 3 – Evidenza degli altri incarichi dei consiglieri

N.	1	2	3	4	5	6	7	8+
%	39%	18%	13%	8%	6%	4%	3%	9%

In proposito, quasi il 50% dei consiglieri di nuova nomina ha un solo incarico, testimoniando la preferenza più recente per consiglieri “dedicati” e quindi presuntivamente “non influenzabili” da condizionamenti esterni di sorta.

Venendo al funzionamento dell'organo di amministrazione, i *board of directors* si riuniscono mediamente tra le 11 e le 12 volte l'anno (con un tasso di presenza del 92% nelle riunioni); nel settore finanziario le riunioni sono più frequenti, anche per i noti obblighi regolamentari da dover rispettare. Il campione conta altresì oltre 300 comitati interni (mediamente 3 circa a società): quelli maggiormente diffusi sono il *Comitato Controllo e Rischi* e il *Comitato Remunerazioni* (si segnalano, poi, con frequenze decrescenti, il *Comitato Esecutivo*, il *Comitato Operazioni Parti Correlate* e il *Comitato Strategico*).

Alla luce delle caratteristiche del campione e delle indicazioni generali rivenienti dalla dottrina di riferimento, l'indagine sulle *interrelationships* tra *corporate board* e *performance* è concentrata sul ‘meno concitato’ periodo

“post-crisi” (2014/2016), anche al fine di evitare probabili *bias* o distorsioni riconducibili alla deflagrazione della crisi medesima (e suoi dintorni).

Tab. 4 – Statistiche descrittive

<i>Variabile</i>	<i>Minimo</i>	<i>Massimo</i>	<i>Media</i>	<i>Deviazione standard</i>
Totale Consiglieri	5	24	11,90	3,797
Indip %	0,00	0,89	0,4882	0,18146
Donne %	0,00	0,57	0,2245	0,09271
N Comitati consiliari	1	7	3,17	1,118
CeoDual	0	1	0,18	0,381
AgeAD	39	79	56,72	8,842
AltriIncar	0	80	25,63	20,456
N Riun	4	30	11,35	5,511
CeoDonna	0	1	0,05	0,210
P/E	-14,99	354,74	25,5748	42,71556
EPS	-2,53	6,07	0,5471	1,04751
ROA	-0,0264	0,2116	0,037267	0,0411106
ROE	-0,7875	0,5315	0,079958	0,1424090
PEG exp5	-20,00	600,51	11,8622	73,46723
Coe	0,0150	0,1634	0,075291	0,0346369
Q Tobin	0,05	13,50	1,9777	2,00953

Prima di illustrare le ipotesi di ricerca oggetto di specifico approfondimento (v. *infra*) si ritiene utile esaminare le statistiche descrittive afferenti alle variabili selezionate (Tab. 4); segnatamente, dal lato della *corporate governance* sono state raccolte le informazioni e i dati aggiornati sulle seguenti variabili: numero totale dei consiglieri (*size* del C.d.A. o del C.d.G.); *independent ratio*; percentuale di donne nel *board* (quale indicatore di *gender diversity*); numerosità dei comitati istituiti in seno ai *board*; c.d. *CEO duality* (quando l’amministratore delegato è anche il presidente); età del CEO; numero di altri incarichi in capo agli amministratori (quale misura di *interlocking*); numero di riunioni annue; eventualità che il CEO sia donna. Dal lato della *corporate performance*, invece, sono stati osservati: P/E; EPS; ROA; ROE; PEG *ratio*; *cost of equity*; Q di Tobin (approssimata, per semplicità, dal *Market to Book ratio*). Le fonti utilizzate per la raccolta dei dati e delle informazioni sono molteplici (singoli *report* sulla *corporate governance* e bilanci pubblicati dalle quotate su Borsa Italiana o sulla propria

pagina web; Consob; report 2015 di Spencer Stuart; Capital IQ; Reuters Italia).

Le risultanze medie delle caratteristiche dei *corporate boards* sono state illustrate poc'anzi. Dal lato della *performance*, invece, va detto che i risultati economici del campione appaiono senz'altro positivi (testimoniando in qualche modo l'allontanamento dall'esplosione della grande crisi), con un P/E medio di 25,7, un utile per azione pari 0,55 euro, un *P/E to expected growth* pari a 11,9; ancora, gli indici di redditività sono mediamente discreti (appaesando tuttavia solo una limitata capacità di creazione di valore di periodo).

3.2 Le ipotesi della ricerca

Prima di procedere con l'analisi inferenziale, appare utile soffermarsi sulle correlazioni, "per coppie", tra le variabili esaminate (Tabella 5 - <http://www.sidrea.it/organo-amministrativo-performance-valore-aziendale/>): tale osservazione preliminare si ritiene necessaria anche per meglio calibrare l'impostazione del lavoro che verte, come affermato, sulla ricerca di un'eventuale associazione sistematica tra le caratteristiche dei *boards* e le variabili di *performance*.

Ebbene, dall'esame della tabella richiamata (limitando il commento alle sole correlazioni statisticamente significative) emerge che:

- il *board size* è correlato positivamente con il numero dei comitati, con il numero totale degli altri incarichi, con la frequenza dei *meetings*; negativamente con la *CEO duality* (il tutto prevedibilmente, invero). Si rileva, inoltre, una correlazione negativa con la Tobin Q (e con gli altri indicatori di *performance*, quantunque non in modo statisticamente significativo) e positiva con il *coe* (lasciando intendere che il mercato italiano apprezzi meno, in questa fase delicata, *boards* ingombranti, magari perché potenziale luogo di un più difficile o lungo accordo tra gli amministratori e quindi maggiormente 'orientabile' da un 'forte' A.D., secondo sua discrezione e a spese di costruttivi confronti);
- l'*independent ratio* è correlato positivamente con il numero di comitati, con la frequenza delle riunioni e con la *gender diversity*, nonché con la *CEO duality* (prevedibilmente); per contro, si osserva una correlazione negativa con il ROA e l'EPS, e positiva con il costo dell'*equity*;
- il peso femminile nel consiglio è correlato negativamente all'EPS; parimenti negativa è la relazione esistente tra la presenza del CEO donna e gli indicatori di redditività (in particolare il ROE);

- il numero comitati è correlato positivamente con il numero di *meetings* (mentre appare quantomeno non chiara la correlazione positiva con la CEO *duality*, forse indice di un maggior bisogno di supporto dell’A.D. forte su aspetti di *governance* particolarmente critici); d’altro lato, la medesima variabile è correlata negativamente con tutti gli indicatori di *performance*;
- anche il numero dei *meetings* denota correlazioni con segno negativo con le variabili di risultato;
- la CEO *duality*, infine, è inaspettatamente correlata positivamente con il ROA e la Tobin Q (qui avvalorando la prospettiva *stewardship*) e negativamente con il *cost of equity*.

È bene precisare che le correlazioni esaminate sono abbastanza ‘contenute’ e comunque non di livello tale da cagionare, nella successiva analisi econometrica, problemi di multi-collinearità (come confermerà il *test* VIF sui fattori di inflazione della varianza, cui si rinvia) che condizionerebbero l’interpretazione dei coefficienti di regressione.

In considerazione di quanto sopra, le principali ipotesi formulate nel presente studio (assodato che apparirebbe quanto meno semplicistico, generico ed opinabile asserire *sic et simpliciter* che miglioramenti ideali nelle caratteristiche dei *boards* si traducono automaticamente in migliori risultati aziendali) sono:

HP1: La *board size* è associabile in modo significativo alla *performance* aziendale. Sul punto (note pure le discordanze appurate sul piano internazionale), le prime evidenze limitatamente al campione esaminato inducono ad ipotizzare associazioni parzialmente o tendenzialmente negative piuttosto che positive.

HP2: L’*independent ratio* – nel contesto economico (spazio-temporale) esaminato – è associabile alla *performance* aziendale. Normalmente, a tal riguardo, si postula una correlazione ‘teorica’ di segno positivo (anche qui con alcune discordanze emergenti a livello internazionale); tuttavia, non va sottovalutato che l’indipendenza, se non coniugata con la competenza, può in realtà incidere negativamente sui risultati.

HP3: Il numero dei *board meetings* – nel contesto esaminato – è associabile significativamente alla *performance* aziendale. In particolare, a differenza di quanto si possa di prim’acchitto intuire, il segno atteso della correlazione si prospetta nel caso di specie prevalentemente negativo, premiando, in definitiva, la qualità (efficienza ed efficacia) delle riunioni rispetto alla mera quantità.

HP4: La numerosità dei molteplici comitati consiliari (che esigono di essere sempre “ben organizzati”, con obiettivi e missione chiari) è

significativamente associata – nel contesto esaminato – alla *performance* aziendale. Più in dettaglio, dai primi riscontri, essa sembra incidere con segno negativo sui risultati ottenuti dalle imprese.

HP5: La presenza femminile nel *board* e/o di un CEO donna ha un impatto – più probabilmente di entità modesta, tenuto conto del limitato tasso di *gender diversity* nel contesto esaminato – sui risultati aziendali. Più in particolare, dalle prime evidenze, tali caratteristiche non sembrerebbero produrre di per sé *performance* migliori (diversamente da quanto postulato a livello internazionale in un’ottica di *resource dependency*).

HP6: In relazione alle altre caratteristiche del *board*, i primi riscontri non sembrano *prima facie* prospettare effetti rilevanti e significativi; tuttavia, non si escludono per il campione analizzato ulteriori interrelazioni (positive e/o negative) con la *performance* aziendale, rivelabili, se del caso, con l’analisi inferenziale ‘di complesso’ che segue.

4. Risultati della ricerca sulle interrelazioni tra le caratteristiche del *board* e la *performance* (value) nel campione investigato

Si espongono ora i risultati rivenienti dall’analisi econometrica, impostata e condotta al fine di mettere a sistema le *interrelationships* dianzi evidenziate nell’ambito di un ‘quadro unico’ capace di testare contemporaneamente le ipotesi della ricerca. Trattandosi di analisi di matrice *cross-section*, ci si avvale anzitutto della tipica metodologia OLS (*metodo dei minimi quadrati ordinari*). Le variabili indipendenti sono rappresentate dalle caratteristiche del *board* accennate nei paragrafi precedenti e misurate al tempo 2014/2015; gli indicatori di *performance* selezionati sono invece le variabili dipendenti, misurate *ex post* al 2015/2016 (per ‘dare il tempo’ ovvero il modo alle suddette caratteristiche dell’organo amministrativo di trasfondersi nelle prestazioni economico-finanziarie d’impresa).

Più precisamente, nel segnalare che si sono effettuate molteplici regressioni prevedendo come variabile di risposta ogni indicatore di *performance* contabile o economica più sopra richiamato, si riportano, a seguire, le risultanze più interessanti e robuste, anche in considerazione dei livelli di *fitting* generalmente adottati in ambito internazionale. Si circoscrive pertanto l’attenzione ai modelli OLS impiegati per esaminare, in particolare: I) le correlazioni con il ROA (risultando la versione ROE un po’ meno robusta) (Tab. 6); e II) gli effetti sulla Q di Tobin e sul *cost of equity* (essendo statisticamente più soddisfacenti delle varianti P/E, PEG o EPS) (Tab. 7). L’ultima tabella (Tab. 8) riporta, infine, i risultati dell’applicazione di un modello LOGIT (III) finalizzato alla individuazione di possibili legami tra le caratteristiche del *board* e l’attitudine alla creazione di valore delle società

quotate (approssimata dal differenziale positivo tra il rendimento economico e il costo dei mezzi propri, sintetizzato con una variabile *dummy* di valore pari a 1 in caso di differenziale positivo, 0 altrimenti).

Risultano alcuni interessanti *findings* relativi alle variabili afferenti all'età dell'A.D. (**), al numero di *meetings* (***), al numero di altri incarichi (*) e alla presenza di CEO donna (*) (si veda la sezione successiva per i commenti al modello), la cui significatività individuale (*sub* 1%, 5% o 10%) è attestata dai *p-value* associati ai singoli coefficienti di regressione.

Si ribadisce che la variante del modello iniziale basata sul ROE (come peraltro confermato da alcuni recenti studi internazionali) si è dimostrata, di per sé, statisticamente un po' meno consistente (*F-test*), pur individuando singole associazioni negative con i *meetings*, l'età dell'A.D. e la presenza del CEO donna.

Tab. 6 – Modello OLS (I), Variabile dipendente: ROA
Errori standard robusti rispetto all'eteroschedasticità

	<i>Coefficiente</i>	<i>Beta Std</i>	<i>p-value</i>	
Const	0,137488	-	<0,00001	***
Totale_Consiglieri	-0,00154024	-0,147	0,14698	
Indip_%	0,00880593	0,038	0,71614	
Donne_%	0,011154	0,026	0,74595	
N_Comitati	-0,00253866	-0,071	0,49145	
<i>CeoDual</i>	0,0237286	0,232	0,10875	
AgeAD	-0,00121537	-0,269	0,02871	**
N_Riun	-0,00239251	-0,321	0,00006	***
CeoDonna	-0,0221062	-0,107	0,09601	*
AltriIncar	0,000520663	0,260	0,07505	*

R-quadro	0,357959	R-quadro corretto	0,284815
Durbin-Watson	1,99	P-value (F)	3,39e-07

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

La limitazione del campione alle sole imprese rientranti nell'indice MIB (sub-campione), denota invece, in termini statisticamente significativi, una relazione negativa con il *board size* (**) e l'età dell'A.D. (*) e positiva con il numero di altri incarichi (*interlocks*) (***).

Passando dal campo degli indicatori di bilancio a quelli valutativi del mercato di borsa, si segnala anzitutto che il modello incentrato sulla Tobin

Q, benché complessivamente robusto, evidenzia un'associazione statisticamente rilevante, di segno negativo, con la sola variabile dell'anzianità dell'A.D. (*): per tale ragione, anche in un'ottica di necessario contenimento del presente lavoro, la relativa tabella di dettaglio non è riportata nelle pagine che seguono.

Per contro, si ritiene utile produrre per esteso il modello basato sul *cost of equity (coe)* che, come noto, dipende a sua volta dal fondamentale *driver* rappresentato dal *beta factor* (variabilità dei rendimenti azionari di mercato; *ex Capital Asset Pricing Model*) di ogni società del campione osservato.

Tab. 7 – Modello OLS (II), Variabile dipendente: *coe*
Errori standard robusti rispetto all'eteroschedasticità

	<i>Coefficiente</i>	<i>Beta Std</i>	<i>p-value</i>	
Const	0,0163473	-	0,48348	
Totale_Consiglieri	0,00328615	0,371	0,00015	***
Indip_%	-0,0198986	-0,103	0,26064	
Donne_%	-0,0231712	-0,065	0,34657	
N_Comitati_consiliari	0,00558361	0,183	0,03529	**
CeoDual	-0,00822564	-0,095	0,29468	
AgeAD	3,43721e-05	0,009	0,92904	
N_Riun	0,00206849	0,326	0,00099	***
CeoDonna	0,020106	0,114	0,10795	
AltriIncar	- 0,000268238	-0,158	0,12247	

R-quadro	0,421821	R-quadro corretto	0,356776
Durbin-Watson	1,79	P-value (F)	4,09e-10

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

I *findings* – tra i quali emergono in particolare quelli relativi al numero consiglieri (***), al numero di comitati (**) e alla frequenza delle riunioni (***) – sono analizzati nella sezione successiva.

Nuovamente, la restrizione all'indice sotto-campionario MIB denota, questa volta come valori significativi per il *coe*, una relazione positiva con il *board size* (***), con l'età dell'A.D. (*) e il numero riunioni (**); e un coefficiente negativo per gli altri incarichi (***), cui si aggiunge la percentuale di indipendenti (*).

Ciò detto, è stato pure implementato, con riferimento all'intero campione, il modello alternativo OLS basato sul *wacc* (con accettabile R-quadro ma F-

test quasi in zona rifiuto), registrando: un'associazione positiva del costo medio ponderato delle fonti (*weighted average cost of capital*) con il *board size* (***) e con il numero comitati (*); un'associazione negativa con il numero di altri incarichi (*).

Si riportano, da ultimo, le risultanze della *logit analysis* condotta utilizzando la *dummy variable* associata all'*excess return rate* (*dummy value creation* DVC = 1, se $r > coe$, 0 in caso contrario; con $r = return\ rate$) (Tab. 8)¹².

Tab. 8 – Modello LOGIT (III), Variabile dipendente: DVC
Errori standard QML

	Coefficiente	Z	p-value	
Const	4,26572	1,9230	0,05448	*
Totale_Consiglieri	-0,1196	-1,3255	0,18501	
Indip_%	1,84216	1,0908	0,27535	
Donne_%	0,879224	0,3589	0,71971	
N_Comitati_consiliari	-0,412189	-1,3644	0,17246	
CeoDual	0,354468	0,5291	0,59671	
AgeAD	-0,0183281	-0,6076	0,54346	
N_Riun	-0,130423	-2,1321	0,03300	**
CeoDonna	-3,24049	-2,2177	0,02657	**
AltriIncar	-0,0082753	-0,5137	0,60745	

R-quadro di Cox & Snell	0,225	R-quadro di Nagelkerke	0,299
-------------------------	-------	------------------------	-------

(***) livello di significatività 1%; (**) livello di significatività 5%; (*) livello di significatività 10%.

Casi 'previsti correttamente' = 63,3%
f (beta'x) nella media delle variabili indipendenti = 0,503
Test del rapporto di verosimiglianza: Chi-quadro (9) = 22,8853 [0,0065]

Anche in questo caso i *findings* individuati sono commentati nel paragrafo successivo, pur segnalandosi, sin d'ora, l'incidenza statisticamente significativa associata al numero di *meetings* (**) e alla presenza del CEO donna (**).

È stato eseguito, quale variante, anche il modello *logit* basato sul saggio percentuale di creazione di valore addizionale *unlevered* (i.e. eccedenza del

¹² Il modello è uno stimatore di quasi massima verosimiglianza (*Quasi Maximum Likelihood*).

ROA sul *wacc*) – con accettabile R-quadro e buon Chi-quadro – registrando un’associazione negativa con il *board size* (*), con la *CEO-Age* (*) e con il numero di riunioni annuali del *board* (**); una relazione positiva è emersa, invece, con riferimento al numero di altri incarichi dei *directors* (**).

La restrizione al *sub-sample* MIB non ha prodotto evidenze significative o di rilievo¹³.

Giova precisare, infine, che tutti i modelli regressivi (I – OLS; II – OLS; III – LOGIT) dianzi illustrati sono stati altresì corroborati inserendo variabili di controllo, come la *corporate size* (logaritmo naturale del numero *employees*), il *leverage* (capitale di credito su capitale proprio) e la *dummy* di appartenenza al settore finanziario piuttosto che industriale, per tener conto di eventuali effetti *firm-specific*. Ebbene, con riguardo al campione osservato, tali *control variables* si sono dimostrate in pratica statisticamente non significative alle prescelte misure di *performance*. La dimensione aziendale appare correlata positivamente (ma con *p-value* ‘di rifiuto’), mentre la leva finanziaria e la dicotomica finanziaria appaiono correlate negativamente (sempre con *p-value* di rifiuto) alla *performance*¹⁴. L’omissione o l’inserimento delle variabili in questione sostanzialmente non incide sui *test* di *fitting* dei modelli complessivi, né sui singoli coefficienti regressivi e annesse *t-statistics*.

5. Commento e conclusioni

La presente ricerca sul “co-effetto” delle caratteristiche del *board of directors* sulla *performance* (o valore) aziendale, dopo una preliminare e necessaria *review* della vivace letteratura nazionale e internazionale in argomento, ha riguardato le prime cento società quotate nel mercato regolamentato nazionale, ordinate per capitalizzazione (fotografate al 2015): n. 38 rientrano nel paniere FTSE Mib; le rimanenti 62 fanno parte di altri indici secondari (FTSE Italia Mid Cap, Italia STAR, Italia All Share). Lo studio, realizzato in considerazione del *framework* teorico di riferimento e delle conseguenti *assumptions*, verte sull’analisi di un centinaio di osservazioni multiple, aventi ad oggetto una decina di dati/informazioni l’una, per oltre un migliaio di dati/informazioni aggiornati e processati unitariamente.

¹³ Si segnala che i risultati del modello LOGIT (III) sono peraltro confortati dalla specificazione alternativa della regressione a risposta dicotomica PROBIT, pure testata, sempre nell’ambito dei GLM (*Generalized Linear Models*).

¹⁴ Solo nel modello II – OLS si rintraccia una significativa correlazione positiva tra *leverage* e costo dell’*equity*.

Di particolare interesse sono i modelli econometrici, che evidenziano, nel caso di specie, il ‘ruolo concertato’ di talune caratteristiche del *board* sia nella determinazione – *ceteris paribus* – di migliori *performances* aziendali, di natura *contabile* (Modello I) ed *economica* (Modello II), sia nella tendenziale spinta alla creazione di *valore addizionale* (Modello III).

I risultati ottenuti in una prima fase di applicazione dei differenti modelli impostati (“grezzi”, *basic*) sono stati anche più ampi e numerosi di quelli finali (“corretti”, *adjusted*): la presenza di eteroschedasticità non trascurabile – peraltro prevedibile giacché assai tipica nelle analisi “cross-sezionali” – appurata mediante il *test* di White (con le statistiche Durbin-Watson su autocorrelazione spaziale dei residui invece accettabili), ha però suggerito di effettuare nuove regressioni con “errori corretti robusti all’eteroschedasticità”. Per lo stesso motivo, sempre in un’ottica prudenziale, sono stati scartati dall’approfondimento della ricerca varianti del modello statistico (ad es. quella basata sul P/E) che solo apparentemente restituivano apprezzabili risultati inferenziali.

Si noti che nei modelli esposti (Mod. I, II e III), le variabili di *input* sono tutte convalidate dal VIF *test* (*Variance Inflation Factors*) teso a disvelare eventuali profili di (multi-)collinearità che abbasserebbero la qualità dei *findings* con effetti / interpretazioni talora fuorvianti.

Il Modello I (*performance* contabile), in particolare, ha evidenziato un’associazione negativa della redditività (ROA) sia con l’età dell’A.D. sia con la numerosità dei *meetings*: in buona sostanza, una più giovane età del CEO (pur prefigurando maggiori profili di rischiosità, per una più spiccata propensione, di solito, all’innovazione e all’‘azzardo’) sembra, nel contesto esaminato – probabilmente in quanto espressione di apprezzata dinamicità – foriera di migliori risultati aziendali, mentre il contributo dell’aumento delle riunioni può esser ragionevolmente ricondotto a specifiche situazioni in cui il processo decisionale del *board*, lento e poco efficiente, influenza negativamente le *performances*¹⁵. Negativa è anche l’associazione della *performance* contabile con la presenza di CEO donna (evidenza che sconta, però, la scarsa numerosità dei casi concretamente osservati in cui l’amministratore delegato non sia uomo), mentre positiva è l’associazione con gli *altri incarichi* (variabile che può essere indice di esperienza, condivisione, relazione). Leggermente oltre il limite del rifiuto statistico (suggerito dal *test* di White) è l’associazione positiva con la CEO *duality*

¹⁵ Si pensi, ad es., alla presenza di più numerosi o complessi problemi gestionali da affrontare in più riunioni, o a tutte le attività collaterali e informali di preparazione e poi di *follow-up* dei C.d.A. e dei comitati.

(secondo cui la dualità A.D./*chairman* potrebbe contribuire a incrementare i rendimenti operativi in ottica *stewardship*).

Il Modello II (*performance* economica) – dopo aver evidenziato la sola associazione negativa tra la Q di Tobin e l’età dell’A.D. (quasi a voler attestare la fiducia, o la scommessa, dei mercati nei confronti dei CEO più giovani) – ha individuato, in dettaglio, l’esistenza di un’associazione positiva tra il *cost of equity* (*ex* CAPM), da un lato, e il *board size*, il numero riunioni e il numero comitati istituiti, dall’altro. Anche in questo caso, le caratteristiche dei *boards* sembrano abbinarsi simultaneamente ad un innalzamento della congrua remunerazione (figurativa) del capitale d’azienda a causa della potenziale conflittualità tra i consiglieri (dovuta anche alla numerosità degli stessi) e, in definitiva, della minore speditezza del processo decisionale e di governo dell’impresa¹⁶.

Ciò conduce – per sostanziale sintesi tra i modelli lineari del tipo I e II – al Modello logistico combinato III (*value creation*) “a variabile dipendente limitata”. Quest’ultimo, in particolare, rivela come l’intensificazione delle riunioni del *board* non contribuisca ad aumentare – per le ragioni poco sopra esposte – le probabilità che l’impresa crei nell’anno successivo valore aggiuntivo, misurato, nel caso di specie, mediante il differenziale (*spread*) tra il rendimento e il tasso congrua remunerazione (il medesimo discorso vale per il modello-variante di misurazione di valore *unlevered*). Allo stesso modo e nel medesimo verso¹⁷ ‘provvede’, *ceteris paribus*, la presenza (peraltro abbastanza ‘rara’ nella pratica) di un CEO donna¹⁸.

In definitiva, non va sottaciuto che le esaminate caratteristiche del *board* non riescono a contribuire sempre, univocamente e congiuntamente – e cioè in modo costante, netto / chiaro e diretto – al miglioramento della *performance* aziendale in senso ampio intesa. Non vi è un *link* di trasmissione immediata, né alcuna garanzia di proporzionalità ricorrente e/o diretta tra i fenomeni e le caratteristiche in esame (talvolta la relazione appurata è controintuitiva, implicando un peggioramento della *performance* piuttosto che il miglioramento in astratto atteso, o viceversa).

¹⁶ Il reciproco del *coe* – calcolato società per società sommando al tasso *risk-free* il premio per il rischio, a sua volta pari al prodotto tra il *beta* e il premio medio di mercato – esprime per giunta una sorta di P/E endogeno teorico, con correlazioni opposte, nel nostro caso (quindi negative), a quelle vantate dal *coe*.

¹⁷ Nel modello logistico, l’intensità delle associazioni in parola è misurabile (piuttosto che dai meri coefficienti regressivi) dalle “pendenze alla media”, rispettivamente pari a $-0,0324533$ (frequenza *meetings*) e $-0,806336$ (Ceo donna).

¹⁸ Nella versione *unlevered* dell’*economic value added*, invece, emerge un’associazione negativa della *dummy* (ROA-*wacc*) con la CEO-Age e con il numero dei *meetings*; un’associazione positiva, invece, con il numero di altri incarichi.

Ciò nonostante, nei tre modelli poc'anzi compendiati, l'*R*-quadro, l'*R*-quadro corretto e l'*F*-test presentano valori certamente apprezzabili che confermano la bontà delle analisi empiriche effettuate, sia sotto il profilo della capacità predittiva dei modelli utilizzati, sia della generale tenuta complessiva del costruito teorizzato. In tal senso, anche il ricorso alle c.d. variabili di controllo *firm-specific* (*corporate, size, leverage, dummy* settoriale) non modifica i risultati ottenuti.

Alla luce di quanto finora argomentato, sia consentito osservare che taluni *findings* – già parzialmente commentati – appaiono tanto attendibili in termini statistici, quanto interessanti sotto il profilo squisitamente aziendale. Una lettura a sistema delle evidenze empiriche consente, infatti, di individuare un *unico comun denominatore* che sembra legare in termini sostanziali la *performance* dell'impresa alla qualità e, soprattutto, alla *speditezza* (*readiness*) del processo decisionale del *board*. La correlazione negativa tra gli indicatori di *performance* e alcuni attributi del consiglio di amministrazione – tutti potenzialmente riconducibili (in via diretta o mediata) a situazioni di potenziale “appesantimento” (*burdening*) del processo decisionale (quali: numerosità dei consiglieri, elevata frequenza delle riunioni consiliari, presenza di svariati comitati) – lascia presumere che l'attuale scenario economico, tuttora caratterizzato da forte instabilità, solleciti una rivisitazione contingente dei modelli di governo aziendale orientata soprattutto a garantire una crescente reattività / tempestività del *board* agli stimoli provenienti dall'ambiente circostante (da intendersi, in concreto, come capacità di adeguare in modo repentino, efficiente ed efficace, le decisioni assunte in ragione dell'andamento dei mercati).

In conclusione, all'esito degli accertamenti effettuati, si osserva che l'ipotesi di ricerca pienamente avverata (indicata come statisticamente significativa in tutti i modelli presentati) è quella che associa negativamente la *performance* aziendale con la frequenza delle riunioni del *board*; altre correlazioni (solo parzialmente confermate), anch'esse di segno negativo, collegano la *performance* alla numerosità dei C.d.A., all'anzianità dell'A.D., alla proliferazione dei comitati interni all'organo amministrativo, nonché alla presenza del CEO donna (benché quest'ultima evidenza, come rimarcato, probabilmente risenta dell'ancora scarsa diffusione del fenomeno).

L'associazione positiva tra i risultati operativi contabili (segnatamente il ROA) e il numero di ‘ulteriori incarichi’ dei consiglieri (riscontrata esclusivamente nel modello I) avvalorata, invece, le posizioni della dottrina che pone in rilievo i benefici delle relazioni e dei rapporti di collaborazione tra i componenti dei consessi consiliari (*interlocking directorate* e *networking*).

Non trova riscontro, infine, l'ipotesi che ha inteso accertare i nessi di correlazione tra i risultati aziendali e la presenza di amministratori indipendenti; l'*independent ratio* non sembra influenzare le risultanze aziendali, eccezion fatta per il sub-campione MIB, laddove si evince una relazione positiva tra l'indipendenza del *board* e la *performance* economica (tramite riduzione del costo del capitale).

I limiti della presente ricerca, da individuarsi precipuamente nella ridotta dinamicità e nel perimetro del campione analizzato, sollecitano un ampliamento delle osservazioni empiriche sia sotto il profilo temporale (allargando l'indagine, ad esempio, all'ultimo quadriennio, con *dummies* associate alla crisi) sia sul piano spaziale (contemplando altri mercati europei 'prossimi', come Francia, Germania, Spagna, UK)¹⁹.

Resta, in ogni caso, il limite invalicabile derivante dalla consapevolezza che il contributo reale degli amministratori alle *performances* contabili, economiche e valoriali²⁰ – oltre a risentire di indubbie connessioni con altre dimensioni di *governance*, con potenziale effetto *overlapping* – dipende anche e soprattutto dal *mix* effettivo di conoscenze, informazioni, potere, attitudine e comportamento degli individui; ovvero, dal modo personale, tutto soggettivo (difficilmente 'ingabbiabile' e quantificabile), di "governare" – ora come *driver*, ora come supervisore o fiduciario – il complesso sistema aziendale.

Bibliografia

- Agrawal, A., & Knoeber, C.R. (1996). *Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders*. Journal of financial and quantitative analysis, 31(03), 377-397.
- Anderson, D. W., Melanson, S.J., & Maly, J. (2007). *The Evolution of Corporate Governance: power redistribution brings boards to life*. Corporate Governance. An International Review, 15(5), 780-797.

¹⁹ Naturalmente, tenendo in considerazione i relativi *environmental factor* (Onesti, 1995).

²⁰ Altro 'limite' ineliminabile risiede nella consapevolezza che gli indicatori di *performance* e di *governance* aziendale testati nel lavoro non esauriscono il novero degli indicatori "possibili" (senza dire che inverosimile ed improvvisto sarebbe il credere di poter giudicare il governo aziendale in modo definitivo, assoluto ed inopinabile sulla scorta di un dato *set* 'chiuso' di indicatori). Tra le variabili che potrebbero completare o approfondire questo tipo di analisi si menzionano altre caratteristiche del *board* stesso (ad es. l'*ownership* o gli incentivi) oppure, più ampiamente, altre dimensioni della *corporate governance* (caratteri della struttura proprietaria e relativi diritti; sistema dei controlli societari; informativa e *disclosure*). Si presuppone che, ove non considerate, alcune di tali variabili impattino sui termini d'errore (i 'residui' delle regressioni).

- Barney, J. (1991). *Firm resources and sustained competitive advantage*. Journal of Management, 17(1), 99-120.
- Barnhart, S.W., & Rosenstein, S. (1998). *Board composition, managerial ownership, and firm performance: An empirical analysis*. Financial Review, 33(4), 1-16.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2002). *Il Consiglio di Amministrazione, la rotazione degli amministratori e la performance dell'impresa: l'esperienza italiana in una prospettiva comparata*. Istituto. Poligrafico e Zecca dello Stato.
- Baysinger, B.D., & Butler, H.N. (1985). *Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition*. Journal of Law, Economics and Organizations 1, 101-124.
- Beasley, M. S. (1996). *An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud*. Accounting Review, 443-465.
- Berle, A.A., & Means, G.C. (1932). *The modern corporation and property*. The McMillan Company, New York.
- Bhagat, S., & Black, B.S. (2002). *The non-correlation between board independence and long-term firm performance*. Journal of Corporation Law, 27, 231-273.
- Bianchi, L.A. (1996), «Corporate Governance». *Considerazioni introduttive*. Rivista delle Società, 2
- Charkham J.P. (1994), *Keeping good company. A study of corporate governance in five countries*, Oxford University Press, Oxford.
- Chahine, S., & Filatotchev, I. (2008). *The effects of information disclosure and board independence on IPO discount*. Journal of Small Business Management, 46(2), 219-241.
- Coles, J.L., Daniel, N.D., & Naveen, L. (2008). *Boards: Does one size fit all?*, Journal of Financial Economics, 87 (2), 329-356.
- Davidson, W.N., Jiraporn, P., Kim, Y.S., & Nemeč, C. (2004). *Earnings management following duality-creating successions: Ethnostatistics, impression management, and agency theory*. Academy of Management Journal, 47(2), 267-275.
- Davis, J.H., Schoorman, F.D., & Donaldson, L. (1997). *Toward a stewardship theory of management*. Academy of Management Review, 22(1), 20-47.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G., & Sweeney, A.P. (1996). *Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC*. Contemporary accounting research, 13(1), 1-36.

- Di Pietra, R., Grambovas, C.A., Raonic, I., & Riccaboni, A. (2008). *The effects of board size and 'busy' directors on the market value of Italian companies*, Journal of Management & Governance, 12 (1), 73-91.
- Donaldson, L. (1990). *The ethereal hand: Organizational economics and management theory*. Academy of Management Review, 15(3), 369-381.
- Donaldson, L., & Davis, J.H. (1991). *Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns*. Australian Journal of management, 16(1), 49-64.
- Donaldson, T., & Preston, L.E. (1995). *The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*. Academy of Management Review, 20(1), 65-91.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998), *Larger board size and decreasing firm value in small firms*, Journal of Financial Economics, 48 (1), 35-54.
- Eisenhardt, K.M. (1989). *Agency theory: An assessment and review*. Academy of Management Review, 14(1), 57-74.
- Fama, E.F., & Jensen, M.C. (1983). *Separation of ownership and control*. The Journal of Law & Economics, 26(2), 301-325.
- Fiori, G., & Tiscini, R. (2005). *Corporate governance, regolamentazione contabile e trasparenza dell'informativa aziendale*. FrancoAngeli, Milano.
- Fortuna, F. (2001). *Corporate governance, soggetti, modelli e sistemi*, Franco Angeli, Milano.
- Francis, B., Hasan, I., & Wu, Q. (2012). *Do corporate boards affect firm performance? New evidence from the financial crisis*. Bank of Finland Research, n. 11.
- Freeman, R.E., & Reed, D.L. (1983). *Stockholders and stakeholders: A new perspective on corporate governance*. California Management Review, 25(3), 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.
- Gillan, S. L. (2006). *Recent developments in corporate governance: An overview*. Journal of Corporate Finance, 12(3), 381-402.
- Guatri, L., & Bini, M. (2009). *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*. UBE, Milano.
- Harford, J., Mansi, S.A., & Maxwell, W.F. (2008). *Corporate governance and firm cash holdings in the US*. Journal of financial economics, 87(3), pp. 535 – 555.

- Hermalin, B.E., & Weisbach, M.S. (1998). *Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO*. The American Economic Review 88, 96-118.
- Hillman, A.J., Shropshire, C., Cannella, A.A. (2007). Organizational predictors of women on corporate boards. *Academy of Management Journal*, 50(4), pp. 941 – 952.
- Hillman, A.J., Withers, M.C., & Collins, B.J. (2009). *Resource dependence theory: A review*. *Journal of Management*.
- Hoskisson, R., Yiu, D., & Kim, H. (2004). *Corporate governance systems: effects of capital and labor market congruency on corporate innovation and global competitiveness*, *Journal of High Technology Management Research* 15, pp. 293–315.
- Huse, M. (2007). *Boards, governance and value creation: The human side of corporate governance*. Cambridge University Press.
- Huse, M., Nielsen, S.T., & Hagen, I.M. (2009). *Women and Employee-Elected Board Members, and Their Contributions to Board Control Tasks*, *Journal of Business Ethics*, 89(4), 581-597.
- 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.
- Jensen M.C. (1993). *The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems*. *The Journal of Finance*, 48(3), pp. 831-880.
- Klein, A. (1999), *Firm performance and board committee structure*. *The Journal of Law and Economics*, 41(1), pp. 275-304.
- Klein, A. (2002), *Audit committee, board of director characteristics, and earnings management*. *Journal of Accounting and Economics*, 33(3), 375-400.
- Lazonick, W., & O'Sullivan, M. (2000). *Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance*. *Economy and society*, 29(1), 13-35.
- Laux, V. (2008). *Board independence and CEO turnover*. *Journal of Accounting Research*, 46(1), 137-171.
- Letza, S., Sun, X., & Kirkbride, J. (2004). *Shareholding versus stakeholding: A critical review of corporate governance*. *Corporate Governance: An International Review*, 12 (3), 242-262.
- Mayer, C. (1997). *Corporate Governance, Competition, and Performance*. *Journal of Law and Society*, 24(1), 152-176.
- Mayer, C. (1998). *Financial Systems and Corporate Governance: A Review of The International Evidence*. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)*, 144-165.

- Marra, A. (2013). *Consigli di amministrazione delle società quotate e qualità degli utili in Italia: Un'analisi empirica nell'era IFRS*. EGEA.
- Mehran, H. (1995). *Executive compensation structure, ownership, and firm performance*. *Journal of financial economics*, 38(2), 163-184.
- Melis, A. (1999). *Corporate governance. Un'analisi empirica della realtà italiana in un'ottica europea*, Giappichelli, Torino.
- 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.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010a). *The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface*, *Corporate Governance - An International Review*, 18 (2), 136-148.
- Nielsen, S., & Huse, M. (2010b). *Women directors' contribution to board decision-making and strategic involvement: The role of equality perception*, *European Management Review*, 7 (1), 16-29.
- Onesti, T. (1995). *'Fattori Ambientali' e comportamenti contabili. Analisi comparata dei sistemi contabili di alcuni paesi industrializzati*. Giappichelli. Torino.
- Onesti, T., Angiola, N., Martini, S.B., Garzella, S., & Muserra, A.L. (2013). *Strategie di sviluppo aziendale, processi di corporate governance e creazione di valore: Teorie, analisi empiriche ed esperienze a confronto*. FrancoAngeli. Milano.
- Parbonetti, A. (2006). *Corporate governance. Problemi di configurazione dell'organo di governo e riflessi sugli andamenti aziendali* (Vol. 71). Giuffrè.
- Peasnell, K.V., Pope, P.F., & Young, S. (2005). *Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346.
- Pfeffer, J. (1972). *Size and Composition of Corporate Boards of Directors: The Organization and its Environment*, *Administrative Science Quarterly*, 17, 218-229.
- Pfeffer, J., & Salancik, G.R. (1978). *The External Control of Organisations: A Resource Dependence Perspective*. Harper & Row, New York.
- Rajan, R.G., & Zingales, L. (2001). *Financial Systems, Industrial Structure, and Growth*. *Oxford Review of Economic Policy*, 17(4), 467-482.
- Roe M.J. (1994). *Strong managers, weak owners: the political roots of american corporate finance*, Princeton University Press, Princeton.

- Shivdasani, A., & Yermack, D. (1999). *CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis*. *The Journal of Finance*, 54(5), 1829-1853.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). *A survey of corporate governance*. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Spencer Stuart (2015). *Italia Board Index. Osservatorio sui Consigli di Amministrazione delle società quotate Italiane*. Milano-Roma.
- Turnbull, S. (1997). *Corporate governance: Its scope, concerns and theories*. *Corporate Governance: An International Review*, 5(4), 180-205.
- Vafeas, N. (1999). *Board meeting frequency and firm performance*. *Journal of Financial Economics*, 53 (1), 113-142.
- Xie, B., Davidson, W.N., & DaDalt, P.J. (2003). *Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee*. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- Yermack, D. (1996). *Higher market valuation of companies with a small board of directors*, *Journal of Financial Economics*, 40 (2), 185-211.
- Zahra, S.A., & Pearce, J.A. (1989). *Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model*. *Journal of Management*, 15(2), 291-334.
- Zattoni, A. (2015). *Corporate Governance*. Egea. Milano.
- Zanda, G., Lacchini, M., & Onesti, T. (2013). *La valutazione delle aziende*. Giappichelli. Torino.
- Zingales, L. (1998). *Corporate Governance*, in the *New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, P. Newman Ed.

CEO COMPETENCE, INCENTIVES AND INNOVATION EFFORT

Fabio Zona¹

1. Introduction

Research in strategy and corporate governance has long examined the consequences of R&D spending. From the perspective of corporate governance (Jensen and Meckling, 1976), agency scholars emphasize that R&D investment is especially vulnerable to managerial opportunism (Coffee, 1988), and conclude that governance devices are needed to mitigate managerial opportunism and foster innovation effort. Particularly, assuming that individuals are risk averse, they suggest CEOs are willing to invest in R&S, provided that additional risk is adequately compensated. Stock options incentivize CEOs to foster such risky investment, by aligning their interests to those of shareholders.

Scholars in corporate strategy have also focused on the antecedents of R&D spending: the upper echelon theory (Hambrick and Mason, 1984) emphasizes that executives' decision making stems from their cognitive frame and their personal interpretation of reality. CEOs may hence have a different proclivity to invest in R&D, depending on whether their background is mostly focused in R&D (Barker and Mueller, 2002). In sum, both governance and strategy perspectives identify specific factors influencing the degree of corporate R&D spending. These two views have remained largely distinct and separate, but there are good reasons to expect that the influence of incentives and competence may jointly affect R&D spending. In an influential literature review, Hambrick (2007) outlines how research in upper echelon has largely disregarded the role of incentives and that governance scholars have not explicitly considered the role of competence and backgrounds. The Hambrick's (2007) article calls for new research integrating incentives and background of CEOs, as a new perspective to fully understand the conditions for R&D investment in public corporations.

The present study aims to respond to this call and to fill this literature gap by examining to joint effect of incentives and CEO background in R&D. It proposes that incentives do align CEOs' interests to those of shareholders,

¹ University of Trento.

fostering R&D spending. However, such an effect is altered (i.e., moderated) by whether the focal CEO has a functional background in R&D. To address this research question, we draw on a specific, behavioral model of executive compensation developed by Wiseman and Gomez-Mejia (1998), named the Behavioral agency model (BAM). This model is more consistent with the bounded-rational assumptions underlying the upper-echelon theory, and may thus be more effective in allowing a powerful integration of the two behavioral views, i.e., the governance (i.e., the agency) and the strategy (i.e., the upper echelon) views of R&D spending. A preliminary empirical test on a sample of US corporations yields early evidence that incentives and competence do interact, to predict the level of R&D spending.

The present article flows according to this structure. First, a section on the theoretical background depicts the foundation and characteristics of the BAM, and those pertaining to the upper echelon perspective. A second section outlines the hypotheses. A subsequent section briefly describes the data and results. A final section concludes.

2. Theory background

2.1 Agency theory and R&D spending

Much research in strategy and corporate governance has long outlined the benefits of R&D spending for firm success. R&D expenditures foster growth (Del Monte and Papagni, 2003; Geroski and Machin, 2006; Hay and Kamshad, 1994), productivity (Harhoff, 1998; Kafourous, 2005; Tsai and Wang, 2004; Verspagen, 1995), and performance (Garcia-Manjon and Romero-Merino, 2012; Wang and Thornhill, 2010). Scholars in corporate governance have been interested in examining the antecedents of R&D spending, because of the conflict of interest between shareholders and the CEO/executives regarding the pay-off of such an investment. Agency scholars (Jensen and Meckling, 1976) outline how shareholders and CEOs exhibit different preferences for risky investment (Coffee, 1988): shareholders are risk neutral given their ability to diversify their financial investment across many firms; by contrast, CEOs are assumed to be risk averse, given their inability of diversifying their employment and compensation risk. As a result, CEOs likely take less risk than shareholders would prefer. Assuming that individuals maximize their own utility, CEOs may use their power to minimize R&D spending at the expense of shareholders (Ahuja et al., 2008): indeed,

R&D spending has several characteristics, that make it unfavorable to the CEOs/executives. First, investment is risky, because future outcomes are highly uncertain; (Lee and O'Neill, 2003); second, it entails ambiguous

cause-effect relations, such that consequences of R&D decisions significantly depart away from managerial control (Munari et al., 2010); third, R&D spending emphasizes greater costs in the near term (and reducing corporate short-term performance) and postpone the benefits in the long term, well beyond the career-horizon of CEOs in the focal firm (Driver and Guedes, 2012). In sum, governance scholars presume that executives may be reluctant to spend in R&D at the same level shareholders would prefer. As a result, shareholders are willing to set governance devices in place (e.g. stock options, board) as a means to curb the potential underinvestment in R&D.

2.2 The behavioral agency model (BAM): CEO incentives (stock options) and R&D investment

The BAM by Wiseman and Gomez-Mejia (1998) infuses the behavioral view of prospect theory (Kahneman and Tversky, 1979) within an agency framework to propose a bounded-rational perspective of executive compensation, incentives and R&D spending. Drawing on an assumption of individual's loss aversion, the BAM argues that CEOs take less risk as their risk bearing (such as option wealth) increases. Specifically, loss-averse executives prefer to preserve existing wealth rather than pursue uncertain prospective gains. Their risk taking is thus contingent upon whether they perceive their wealth to be at-risk of loss. When CEOs hold large accumulated wealth in stock options, they are risk averse: their attention focuses on the potential negative outcomes from R&D spending, because the reduced performance likely threatens their stock option wealth: as a result, they are willing to avoid risk to protect their wealth, resulting in lower R&D spending. By contrast, when CEOs holds a small accumulated wealth in stock options, they are less exposed to negative consequences of R&D spending, and are thus more likely to be take risk and enjoy potential gains, resulting in greater R&D spending (Devers et al., 2008). Two core differences between BAM and standard agency theory are as follows. First, while standard agency theory accepts a perfect rationality view of human beings and presumes that individuals are wealth maximizers, the BAM adopts a boundedly-rational view of human beings and presumes that individuals are loss averse, leading to very different predictions regarding wealth and decision making (see Wiseman and Gomez-Mejia, 1998). Second, whereas standard agency theory only focuses on stock options at the time of awards, the BAM emphasizes the actual accumulated wealth inherent in stock options, that is, the year-end cash-value of stock options, as share-price rises and options get deep into the money; BAM scholars maintain that CEOs/executives endow (consider assured) such wealth, resulting in an

alteration of their behaviors. Therefore, (1) while standard agency theory only presumes that stock options increase R&D spending, the BAM predicts instead that when the accumulated value of stock options is very large, CEOs may eventually become risk averse leading to risk-reduction postures (i.e., they reduce R&D spending). In sum, whereas standard agency theory predicts a positive and linear relation between stock options and R&D (i.e., greater stock options increase R&D spending), scholars in BAM focus on a different construct (i.e., the accumulated value of stock options) and predict a potentially negative relation, such that CEOs reduce R&D spending as CEO option wealth becomes large (see Larraza-Kintana et al., 2007). Empirical research in BAM has to date provided mixed evidence (Makri et al., 2006): for example, while Martin et al. (2013) and Larraza-Kintana et al. (2007) find evidence in support of the BAM view, Devers et al. (2008) find that large accumulated value of stock options may also increase R&D spending. Such conflicting evidence calls for further research on potential moderators of the main relation between CEO accumulated value of stock options and risk.

2.3 Upper echelon theory and R&D spending

Hambrick and Mason (1984) argue that organizational outcomes - both decision outcome and performance - can be viewed as reflections of the values and cognitive bases of top managers. Given the difficulty of measuring such constructs, they suggest that visible characteristics, such as background, can be used as a proxy for CEOs' cognitive ability and framing. Scholars in this field have focused on three specific background-types: the *academic background* refers to the CEO experience during training periods, and includes MBA, Ph.D. and types of degrees (i.e., engineering, finance); the *industry background* refers to the CEO experience as a manager in specific industries: it is believed that each industry has its own specificities and game rules; as a result, the time spent as manager in a given industry likely influences the focal CEO perspectives and decision making; the *functional background* refers to the CEO experience within organizational functions. For example, having spent time of his professional career in a given function, such as R&D, may increase a CEO ability to deal with the intricacies of decisions in R&D, resulting in greater R&D spending. Other aspects of a CEO background include CEO tenure, CEO age, CEO networks etc.

Extant research has devoted a relatively limited attention on the relation between a CEO functional background in R&D and the level of corporate R&D spending. Chaganti and Sambharya (1987) find out that a larger portion of executives with R&D functional background are more likely to follow

product innovation strategies. Thomas and colleagues (1991) find out that firms following market innovation strategies in the computer industry are more likely to be led by younger and more educated CEOs who had marketing or R&D functional backgrounds. (Barker and Mueller, 2002) find out that CEOs with a background in R&D or related functions (e.g., output functions) are associated with greater investment in R&D. These studies confirm that functional background of CEOs do impact on R&D investment. These functional backgrounds in R&D reduce the information asymmetries between the CEOs and the other top-executives and division managers, increase CEOs perceived comfort-zone regarding R&D spending, leading to greater R&D spending.

3. Hypothesis development

3.1 Integrating agency and upper echelon perspectives

The literature review outlined above suggests that both incentives and competence/ background influence decisions in R&D spending. Based on call for research by Hambrick (2007) this article predicts that the joint effect (i.e., interaction) of CEOs incentives and backgrounds will help explain R&D spending of public corporations. The general idea is as follows.

It is first important clarify the specific of BAM regarding the effect of stock options (i.e., the accumulated value of stock options) and risk taking. As specified above, the BAM builds on prospect theory (Kahneman and Tversky, 1979) and its idea that individuals are loss averse. Hence, they can be risk seeking or risk avoiders depending on decision contexts. In positively framed decision contexts they are risk averse and avoid (i.e., minimize) R&D spending; in negatively framed contexts, they become risk seeking and are more willing to invest in R&D. Their choice depends not only on external contextual factors, but also on their wealth-at-risk of loss. To the extent that a large portion of their wealth is tied to the outcomes of the firm, loss-averse CEOs will become risk averse and will minimize R&D spending. In other words, “BAM focuses on the downside consequences that would arise, if holders endowed the wealth that options accrued over time” (Martin et al., 453). Hence, “the BAM frames positively valued options [i.e., large/positive accumulated value of stock options] as reflecting a gain context for agents, or a pure gamble involving only loss outcomes. Such positive valuation in turn discourages taking risky choices, since the value of that wealth is still vulnerable to loss from exogenous factors (e.g., stock price fluctuations)” (Martin et al., 453). In other words, the larger the amount of accumulated value of stock options, the more cautious the CEOs will be (i.e., and reduce

R&D spending), in an attempt to protect the accumulated value of stock options.

Yet, prospect theory [i.e., which constitutes the foundation of BAM] also has a say regarding competence and ability. Studies based in prospect theory have developed the “competence hypothesis”. According to the competence hypothesis people prefer to bet on their beliefs in situations where they feel competent or knowledgeable, controlling for beliefs (Tversky & Fox 1995). The competence hypothesis has been proved for decision makers having granted a chance to win a particular amount of money: Tversky & Fox (1995) showed in their paper that basketball fans prefer to bet on basketball rather than on chance. However, other scholars have also find similar effect in the context of investment and risky decisions. For example, Lewis (1999) demonstrates a tendency of investors to prefer domestic stocks to foreign stocks, all else being equal. In sum, “people allocate a higher decision weight to an occurrence with which they feel competent and a lower decision weight to an occurrence with which they do not feel competent in case of probable gains” (van Laarhoven, 2012, p. 3).

As a result, it can be expected that competence does have an effect on CEO loss aversion. Specifically, under conditions of potential losses (i.e., large accumulated value of stock options), CEOs are relatively *less* likely to avoid risk (i.e., invest more in R&D) when they feel competent regarding decision making outcome. Given the complex intricacies and difficulties associated with decisions on R&D, it can be expected that CEOs with a functional background in R&D will be more competent (relative to those without such a background) in fostering R&D spending. Hence, this argument would translate into the following hypotheses, with each hypothesis focusing on a specific type of stock option (i.e., exercisable and unexercisable):

H 1a: CEO functional background in R&D *positively* moderates the relation between CEO accumulated value of *exercisable* stock options and R&D spending.

H 2a: CEO functional background in R&D *positively* moderates the relation between CEO accumulated value of *un-exercisable* stock options and R&D spending.

However, an alternative argument can be developed. Tversky & Fox (1995) also argue that – in fact – when it comes to risky decisions, competence may actually translate into greater awareness of problems and

negative outcomes of risky decisions. Therefore, greater competence may reduce – rather than increase – the proclivity of CEOs to invest in R&D.

Therefore, CEOs holding a larger amount of stock options would become far more risk-averse, when they also have a competence to assess the potential negative effects of their actions. In other words, the relation between CEO stock options (either exercisable or un-exercisable stock options) and R&D spending is far more negative for CEOs with a functional background in R&D. This alternative perspective suggests an alternative set of hypotheses, to be checked and contrasted with the previous ones:

H 1b: CEO functional background in R&D *negatively* moderates the relation between CEO accumulated value of *exercisable* stock options and R&D spending.

H 2b: CEO functional background in R&D *negatively* moderates the relation between CEO accumulated value of *un-exercisable* stock options and R&D spending.

4. Method

The sample firms for this study are public companies traded in United States, publicly listed from 2001 through 2007, which were also present in the S&P 500 (572 public companies and 924 CEOs) All firms are manufacturing, and industry representation includes pharmaceutical, chemical, telecommunication, electronics. Data on CEOs identities and corporate information were collected by (WRDS). Data on CEO compensation were collected by Execucomp. The most difficult data to collect was CEO functional background. This data was hand-collected by a team of scholars, who cross-checked the data to ensure their validity. The information on backgrounds were collected from BusinessWeek, and Who's Who.

Dependent variable. The dependent variable for this study was R&D spending in each year. Some scholars also adopt R&D intensity, or the R&D/Firm-size construct, to measure R&D spending. However, new research suggests that scaling R&D for size, while also controlling for firm size in a regression, may generate spurious results (see Martin et al., 2013, or Devers et al. 2008, for an explanation). As a result, scholars have recently opted to consistently adopt the total amount of R&D spending, given size is controlled for by a regressor included in the analysis among control variables.

Independent variables. Independent variables for this study were CEO stock options and CEO functional background. As regards the CEO stock options: in accord with behavioral agency research, we operationalize incentives by using the accumulated value of the CEO's stock options at the end of the fiscal year. To do so, we take variables from Execucomp that allow us to multiply the average option spread (the market price of stock options minus the exercise price) by number of options held (for those with exercise price exceeding the market price) to calculate current option wealth (see Devers et al., 2008; Larraza-Kintana et al, 2007). CEO background was measured as a dummy variable, which equals 1 for CEOs who had an experience in R&D function in their career.

Control variables. We included several control variables, drawn from previous literature, such as: Firm size (measured as the Ln transformation of total assets), Slack resources (which proxies for liquidity, and it is measured as current ratio); Firm performance (measured as yearly ROA); Industry performance (measured as mean ROA of firms in a given industry); CEO cash compensation (measured as a CEO total salary + bonus compensation); CEO ownership (measured as CEO percentage of shares in the focal firm); CEO tenure (measured as the number of years a CEO has spent in office in the focal firm as CEO); CEO duality (a dummy variable which equals 1, if the CEO is also the Chairman of the board).

4.1 Analysis

To perform our analysis, we used Fixed effect, to mitigate heteroskedastic error terms and autocorrelation that typifies panel models and could bias results (Bliese, 2000). The question of fixed or random effects depends upon the estimated error term and whether it is uncorrelated with the independent variables (Wooldridge, 2002). Hausman (1978) specification test yielded evidence that fixed effects were appropriate. Thus, we estimate our regressions using the xtreg function in STATA with the fixed effects option (fe). Nonbinary variables have also been standardized with a mean of zero and standard deviation of one.

5. Results

Table 1 (<http://www.sidrea.it/ceo-competence-incentives-innovation-effort/>) reports the Descriptive statistics. Table 2 (<http://www.sidrea.it/ceo-competence-incentives-innovation-effort/>) reports the regression coefficients and the significance levels. Vif values are all below 5: hence our results are not affected by multicollinearity problems. Model 1 only reports control variables. Model 2 adds the control for CEO functional background.

Model 3 and 4 reports regression coefficients for the interaction of CEO background in R&D and CEO exercisable and unexercisable stock options respectively. Model 3 shows that the interaction between CEO exercisable stock options and CEO background in R&D is positive and significant ($b=9.023$; $p < .05$), providing support for Hypothesis 1a. Model 4 shows that the interaction between CEO un-exercisable stock options and CEO background in R&D is negative and significant ($b=-13,473$), providing support for Hypothesis 2b.

6. Conclusions

The call for papers of the “Convegno SIDREA 2016: Il governo aziendale tra tradizione e innovazione” emphasizes some core aspects of modern research. A first aspect relates to the integration of “gestione, organizzazione and rilevazione”. A second aspect is a focus on product and process innovation (see call for paper). This articles seeks to respond to such a challenging research question. Specifically, “gestione” refers to all operations through which the firm purses its own goals and actualize its economic production (see Airoidi et al., 2005). It involves decisions regarding resource allocation and how organizational competencies are used and deployed. “Organizzazione” refers to all mechanisms associated with human beings working for the firm, including incentives and their competences. By associating two organizational aspects (i.e., incentives and competence/background) with decisions at the top regarding resource allocation (i.e., R&D spending), this study provides some new insights on what does impact on corporate innovation effort. This study – in its preliminary form – makes several theoretical contributions to extant research.

First, this study contributes to research on incentives. Much research on BAM has extensively shown that excess accumulated value of stock options (i.e., when their value accumulates before option-exercise by the CEO) is detrimental for R&D spending. This study advances such finding, by showing that in fact this result is contingent upon CEO background. Specifically, much research in BAM infuses prospect theory within an agency framework: however, whereas scholars in prospect theory do recognize the role of competence for risk taking, to date no study in the realm of BAM has yet examined the effect of CEO background (competence) on incentive schemes. Hence, this study is among the first to show that the original BAM model must be re-framed, to incorporate the role and effect of CEO competence/background. Indeed, the present article does demonstrate that standard predictions by BAM are altered by CEO background in R&D.

Second, this article also contributes to research in Upper-echelon theory. Previous research in upper echelon extensively used visible CEO traits to predict firm outcome. Yet, such a research stream has largely disregarded the role of incentives and personal wealth. By integrating research on executive compensation (BAM) and upper echelon, this study makes a valuable contribution to the upper echelon, by showing that cognitive frames and biases affect corporate outcomes jointly with incentives.

This study is not devoid of limitations. First of all, the analysis has been carried out on public corporations in United States. Future studies will possibly perform a similar study on firms in varied contexts. Second, future studies may examine the effects envisaged in this study for smaller firms. It is well known that in small-sized firms the marginal contribution of CEOs is larger. Therefore, it would be interesting to ascertain whether these effects hold or change in smaller firms. Third, the CEOs for this study have often experienced a long career in large publicly-traded firms: for these CEOs (holding a CEO position for years), the functional background may be less than an immediate and significant factors influencing decision making. Therefore, future studies may inquiry into the effects of incentives and competence for newly appointed CEOs (i.e., CEOs how are appointed to the CEO position for the first time): it is for these CEOs that the effects of functional background and incentives should be stronger. Fourth, we focus on the 2001-2007 period, that is, in times prior to the major recent economic downturn: future studies may also examine the validity of our results in times of financial crisis. Finally, it is worth noting that the sample for this firm is not complete and results are only preliminary. In fact, scholars are currently checking back the data (which are hand-collected for the most part, as regards the CEO background) to ensure that results are consistent.

References

- Ahuja, G., Lampert, C.M., Tandon, V., 2008. Moving beyond Schumpeter: management research on the determinants of technological innovation. *Acad.Manag. Ann.* 2 (1), 1–98.
- Airoldi, Brunetti, Coda. 2005. *Economia Aziendale. Il Mulino.*
- Barker, III, V.L., Mueller, G.C. (2002) CEO Characteristics and Firm R&D Spending. *Management Science* 48(6):782-801
- Chaganti, R., Sambharya, R.. 1987. Strategic orientation and characteristics of upper management. *Strategic Management Journal.* 8 393–401
- Coffee Jr., J.C., 1988. Shareholders versus managers: the strain in the corporateweb. In: Coffee Jr., J.C., Lowenstein, L, Rose-Ackerman, S

- (Eds.), *Knights, Raiders and Targets: The Impact of the Hostile Takeover*. Oxford University Press, New York, pp. 7–134.
- Del Monte, A., Papagni, E., 2003. R&D and the growth of the firms: empirical analysis of a panel of Italian firms. *Res. Policy* 32 (6), 1003–1014.
- Devers, C.E., McNamara, G., Wiseman, R.M., Arrfelt, M., 2008. Moving closer to the action: examining compensation design effects on firm risk. *Org. Sci.* 19 (4), 548–566.
- Driver, C., Guedes, C.M.J., 2012. Research and development, cash flow, agency and governance: UK large companies. *Res. Policy* 41, 1565–1577.
- Garcia-Manjon, J.V., Romero-Merino, M.E., 2012. Research, development, and firm growth. Empirical evidence from European top R&D spending firms. *Res. Policy* 41, 1084–1092.
- Geroski, P.A., Machin, S., 2006. Do innovating firms outperform non-innovators? *Bus. Strategy Rev.* 3, 79–90.
- Hambrick, D. C. 2007. Upper echelons theory: An update. *Academy of management review*, 334–343.
- Hambrick, D. C., and Mason P.A. 1994. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of management review*, 193–206.
- Harhoff, D., 1998. R&D and productivity in German manufacturing firms. *Econ. Innov. New Technol.* 6, 29–49.
- Hay, M., Kamshad, K., 1994. Small firm growth: intentions, implementation and impediments. *Bus. Strategy Rev.* 5 (3), 49–68.
- Jensen, M.C., Meckling, W.H., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *J. Financ. Econ.* 3, 305–360.
- Kafourous, M., 2005. R&D and productivity growth: evidence from the UK. *Econ. Innov. New Technol.* 14 (6), 479–497.
- Kahneman, D., Tversky, A., 1979. Prospect theory: an analysis of decisions under risk. *Econometrica* 47, 262–291.
- Larrazza-Kintana, M., Wiseman, R.M., Gomez-Mejia, L.R., Welbourne, T.M., 2007. Disentangling compensation and employment risks using the behavioural agency model. *Strateg. Manag. J.* 28, 1001–1019.
- Lee, P.M., O’Neill, H.M., 2003. Ownership structures and R&D investments of US and Japanese Firms: agency and stewardship perspectives. *Acad. Manag. J.* 46(2), 12–225.
- Lewis, K. K. 1999. Trying to Explain Home Bias in Equities and Consumption, *Journal of Economic Literature*, 37, 571–608.

- Makri, M., Lane, P. J., & Gomez-Mejia, L. R. (2006). CEO incentives, innovation, and performance in technology-intensive firms: a reconciliation of outcome and behavior-based incentive schemes. *Strategic Management Journal*, 27(11), 1057-1080
- Munari, F., Oriani, R., Sobrero, M., 2010. The effects of owner identity and external governance systems on R&D investments: a study of Western European Firms. *Res. Policy* 39, 1093–1104.
- Psychological Review* 102, 269-283.
- Thomas, A. S., R. J. Litschert, K. Ramaswamy. 1991. The performance impact of strategy-manager coalignment: An empirical examination. *Strategic Management Journal*. 12 509–522.
- Tsai, K.-H., Wang, J.-C., 2004. R&D productivity and the spillover effects of high-tech industry on the traditional manufacturing sector: the case of Taiwan. *World Econ.* 27 (4), 1555–1570.
- Tversky, A. and Fox, C.R. (1995). Weighing Risk and Uncertainty,
- Verspagen, B., 1995. R&D and productivity: a broad cross-section cross-country look. *J. Prod. Anal.* 6, 117–135.
- Wang, T., Thornhill, S., 2010. R&D investment and financing choices: a comprehensive perspective. *Res. Policy* 39 (9), 1148–1159.
- Wiseman, R.M., Gomez-Mejia, L.R., 1998. A behavioral agency model of managerial risk taking. *Acad. Manag. Rev.* 23 (1), 133–153.

THE DETERMINANTS OF COMPENSATION OF THE BOARD OF STATUTORY AUDITORS IN ITALIAN NON-FINANCIAL LISTED FIRMS

Andrea Melis, Luigi Rombi¹

1. Introduction

The compensation of individuals who operate at board-level represents one of the most controversial topics in corporate governance (e.g., Boyd, 1996; Cordeiro et al., 2000; Murphy, 2002; Brick et al., 2006; Conyon, 2006; Adams and Ferreira, 2008; Hahn and Lasfer, 2011; Fernandes et al., 2013; Mallin et al., 2015). The underlying idea is that the structure and determinants of the compensation of these individuals can be a proxy of the quality and effectiveness of their role performed at board-level (Mallin et al., 2015). However, if, on the one hand, high levels of compensation could reflect the effort, responsibilities and reputational risk that accompanies the role (e.g., Adams and Ferreira, 2008; Mallin et al., 2015); on the other hand, they might also reveal lack of efficiency because of the potential reciprocity and collusion among corporate insiders (Bebchuk et al., 2002; Brick et al., 2006).

One of the questions that has been widely investigated, but which is still of great potential interest as prior studies have not provided a definite answer, is whether compensation at board-level is the outcome of managerial power, rather than being the result of an optimal contract between independent parties (Bebchuk et al., 2002; Murphy, 2002; Bebchuk and Fried, 2003). Most of prior literature has focused on executive compensation, in particular on the highest paid executive, the CEO (Murphy and Zábojník, 2004; Brick et al., 2006; Fernandes et al., 2013; Van Essen et al., 2015). Despite its theoretical and practical relevance, the compensation of the independent governance institutions that monitor the board of directors' decisions has received relatively little attention so far and their structure and determinants have been referred as an 'enigma' (Hahn and Lasfer, 2011; Magnan et al., 2010; Shen, 2005). This limited research stream focused on independent non-executive directors (e.g., Hempel and Fay, 1994; Brick et al., 2006; Farrell et al., 2008; Adams and Ferreira, 2008; Marchetti and Stefanelli, 2009; Hahn and Lasfer, 2011; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015) and,

¹ University of Cagliari.

to a less extent, on the members of the supervisory council (Andreas et al., 2012). Given the fact that both these governance actors are expected to play not only a monitoring role, but also an advisory one (Fama and Jensen, 1983; Andreas et al., 2012; Goh and Gupta, 2015), this choice has not allowed prior studies to disentangle the effect on pay of the advisory role from the monitoring one (Hahn and Lasfer, 2011; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015).

The board of statutory auditors is a corporate governance institution that is typical of the board structure of Italian firms. Its members (hereafter the statutory auditors) are expected to oversee the company's internal control system similarly to the independent non-executive directors in an audit committee. However, in contrast to independent non-executive directors, statutory auditors also act as independent monitors of the board of directors' decisions on behalf of shareholders, by also taking part of the board of directors' meetings without having any advisory role (Melis, 2004). For this reason, the board of statutory auditors provides an almost ideal setting to examine compensation of members of a board who are expected to serve exclusively as independent monitor at board-level. By examining the determinants of the compensation of the board of statutory auditors, this study seeks to address the gap left by previous literature with the aim to understand whether, and to what extent, optimal contracting and managerial power represent alternative or complementary views on compensation at the board-level.

2. Literature review and hypotheses development

The relatively limited research on the compensation of the governance bodies that monitor the board of directors' decisions (e.g., independent directors, supervisory directors) is either descriptive (e.g., Lazar et al., 2014) or tends to rely on agency theory (e.g., Hempel and Fay, 1994; Boyd, 1996; Cordeiro et al., 2000; Adams and Ferreira, 2008; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015). These studies have mainly focused on the adoption of performance-based compensation to reduce the potentially misaligned interest between shareholders and independent non-executive directors (e.g., Hempel and Fay, 1994; Boyd, 1996; Cordeiro et al., 2000; Yermack, 2004) and on the adoption of meeting fees to provide independent non-executive directors with an incentive to exert more effort (e.g., Hempel and Fay, 1994; Brick et al., 2006; Farrell et al., 2008; Adams and Ferreira, 2008). They also examined the importance of formal roles within the board of directors (e.g., Cordeiro et al., 2000; Marchetti and Stefanelli, 2009; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015) or the supervisory council (Andreas et al., 2012), as well

as the influence of lack of either formal or substantial independence on the non-executive director's pay (Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015). To our knowledge, only one study (Mallin et al., 2015) has combined an optimal contracting view with a managerial power view of agency theory to explain the determinants of the compensation of an oversight body, specifically independent directors.

Agency theory remains the most adopted conceptual framework in the academic literature on the compensation of the key actors in corporate governance, including those that are expected to monitor the board of directors (Cuomo, Mallin and Zattoni, 2016). In addition, agency theory also represents the underlying logic upon which the recommendations on corporate governance best practices are developed in the various codes of corporate governance worldwide (Zattoni and Cuomo, 2010; Cuomo et al., 2016). Thus, agency theory seems to provide an appropriate theoretical framework to examine the determinants of statutory auditors' compensation.

Optimal contracting and managerial power views are two theoretical perspectives that are encompassed within agency theory (Bebchuk and Fried, 2003; Van Essen et al., 2015). While the former assumes that compensation is the result of an arm's length transaction, the latter casts doubts on this assumption and recognizes that power and connections between individuals at boards-level influence the definition of their compensation arrangements (Bebchuk et al., 2002; Mallin et al., 2015; Van Essen et al., 2015). Previous literature on executive and non-executive director compensation has traditionally assumed that the optimal contracting and the managerial power perspectives are alternative and competing with each other (e.g., Murphy, 2002; Bebchuk et al., 2002; Hall & Murphy, 2003; Murphy & Zábajník, 2004; Conyon, 2006; Zattoni and Minichilli, 2009; Melis, et al., 2012). However, more recently, some scholars started to point out that these two theoretical perspectives could provide complementary, rather than competing, explanations to executive and non-executive director compensation and that a conceptual framework that brings the two theoretical perspectives together is, therefore, desirable (Frydman and Jenter, 2010; Mallin et al., 2015; Van Essen et al., 2015).

Hence, our study, in line with previous literature, develops its analysis with the theoretical lens provided by agency theory, extending it by investigating statutory auditors' compensation both from an optimal contracting and a managerial power perspective. This choice allows us to deepen agency theory by examining whether the optimal contracting and the managerial power perspectives are alternative explanations or they provide complementary views, i.e. they can co-exist at the firm-level in explaining

the compensation of statutory auditors. The focus on the board of statutory auditors' compensation also enable us to disentangle the different effects (e.g., advisory vs. monitoring roles) on compensation that have been found to influence the compensation received by other monitors at board-level, such as independent directors (e.g., Goh and Gupta, 2015) and focus on the compensation determinants of a board that exclusively has a monitoring function at board-level without any advisory role.

2.1 Hypotheses' development

According to an optimal contracting perspective of agency theory, individuals who are stronger monitors have an incentive to maintain (and develop) their reputation and they should be more demanded in the labour market because of the value that they bring to the shareholders (Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983). Labour market demands for strong monitors at board-level should result in higher levels of compensation for those individuals (e.g., Fama, 1980; Goh and Gupta, 2015). Nonetheless, the asymmetry of information among those individuals and shareholders may not allow individual actions of monitoring to be observed and, hence, contracted upon. A remedy to the problem, except for compensation schemes, is to invest resources into monitoring of actions and use information in the contract (Jensen and Meckling, 1976). However, especially in non-programmable jobs in which full observation of agent's actions and performance by the principal is, generally, either impossible or prohibitively costly (Holmström, 1979), it is efficient to write down a contract with payoffs that are based on the actions of the agents that can be observed by the principals (Eisenhardt, 1989; Holmström, 1979). As a consequence, the outcomes that the principals can measure in a more precise and unequivocal way are also those that can be expected to have greater influence over the distribution of the agent's rewards (Gomez-Mejia and Balkin, 1992).

Following this logic, in the boards' context the determination of compensation, more specifically the criteria by which the boards are remunerated, is an important issue given the potential for agency problems not only between boards of directors and shareholders (Bebchuk et al., 2002; Certo et al., 2008; Andreas et al., 2012; Mallin et al., 2015), but also between the board of statutory auditors and shareholders. Similarly to the work of an independent non-executive director, the statutory auditor's performance is an extremely difficult area for the principals (i.e. the shareholders) to observe and measure, as the latter are not likely to have either the information or the

expertise to express a professional judgment upon a statutory auditor's performance (Melis, 2004).

Given the information and expertise asymmetries between the board of statutory auditors and the shareholders, the agency costs are likely to be too steep to allow the shareholders, especially those that are not involved in the management of the firm, to monitor the quality of performance of the board of statutory auditors directly. Thus, rather than monitoring the board of statutory auditors' quality of performance, the shareholders may determine the compensation of statutory auditors on observable measures, such as their effort that is visible by them. At the same time, determining the statutory auditors' compensation on the basis of their observable effort is also in the interest of shareholders because, similarly to the case of independent directors (Hempel and Fay, 1994; Cordeiro et al., 2000; Mallin et al., 2015), firms that fail to do so would find it difficult to attract and retain talented statutory auditors. Individuals seek to retain equilibrium between the inputs (in terms of effort) that they bring to a job and the financial outcomes they receive from it (Mallin et al., 2015). Therefore, differences in compensation among board of statutory auditors may arise from differences in meeting attendance (Hempel and Fay, 1994; Brick et al., 2006; Farrell et al., 2008; Mallin et al., 2015) as those effort is observable by shareholders..

Hence, from an optimal contracting perspective, we expect that:

H1. Statutory auditors' compensation will be positively related to the board of statutory auditors' observable effort.

To pay statutory auditors considering the level of observable effort they exert on the board of statutory auditors reflects an optimal contracting view of agency theory. However, as in the case of executive and independent non-executive directors (e.g., Bebchuk et al., 2002; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015), firms may adopt different criteria in setting the compensation of statutory auditors.

The managerial power view of board monitoring suggests that stronger monitors at board-level may actually be less desirable by corporate insiders due to consequent greater scrutiny in the decision-making process (Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015). According to managerial power perspective, there is no reason to assume that self-interested directors will automatically seek to act in the shareholders' interest (Bebchuk et al., 2002; Mallin et al., 2015). In the same view, there is no reason to expect that statutory auditors will either. Similarly to independent directors nominated in a board by a powerful CEO, statutory auditors appointed from a

controlling shareholder's slate might be grateful to those corporate insiders who have placed them in the board of statutory auditors (Bebchuk et al., 2002).

Statutory auditors' behaviour is subject to an agency problem, which, in turn, undermines statutory auditors' ability to address effectively the agency problem in the relationship between directors and shareholders. The key to being re-appointed to a statutory auditor's position is being placed on the firm's slate. Thus, the easier alternative for statutory auditors, especially those appointed by the controlling shareholder, is to choose not to 'rock the boat' as they need the controlling shareholder's support in order to be re-appointed (Melis, 2004). Therefore, in line with the argument of Bebchuk et al. (2002) on independent directors' appointment, confronting corporate insiders (i.e. the executive directors or the controlling shareholder), or developing a reputation for doing so, would hurt, rather than help, a statutory auditor's chances of being invited to re-join the firm's board of statutory auditors or even other firms' boards. Market forces, which have not been considered as sufficiently strong to guarantee optimal contracting outcomes in the US (Bebchuk et al., 2002), are even less strong in a relationship-based system such as Italy (Weimer and Pape, 1999). Therefore, developing a reputation as a strong independent monitor could be even less desirable for an individual who wants to continue to serve as a statutory auditor. The incentive on the (re)appointment, together with the lack of appropriate market forces, may serve as a curb for statutory auditors to exercising their monitoring duties effectively, including those on executive directors, who usually act as loyal agents for controlling shareholders (Melis, 2004). Previous literature on non-executive directors has pointed out that directors with a potential conflict of interest (e.g., a significant business relationship with the firm or corporate insiders) may not act in a truly independent manner (Yermack, 2004; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015). These directors could collude with corporate insiders and help those insiders in pursuing their own interests, rather than those of all shareholders (i.e. including those who are not involved in the control of the firm). In such cases, the managerial power perspective of agency theory predicts that individuals who provide generosity to the corporate insiders promote an environment of 'collegiality', rather than confrontation, and find the latter reciprocating (Bebchuk et al., 2002; Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015). This may result in lower compensation for monitors who are perceived to be less 'friendly' to corporate insiders (Goh and Gupta, 2015). By extending these arguments to the statutory auditors, who take part to the meetings of the board of directors as monitors on behalf of the shareholders, it could be argued that, after

accounting for their observable effort in the board of statutory auditors, the statutory auditors' compensation might depend on whether they are, or are not, in a situation of potential conflict of interest with the firm (and/or the controlling shareholder). The extent to which a monitor is truly independent is pivotal to the issue of whether he or she will exert an 'objective independent judgment' or not (e.g., Mallin et al., 2015). In the assessment of statutory auditor's independence, the Italian regulator has adopted a 'rules-based' approach, by requiring firms to appoint an individual in the board of statutory auditors only when several formal independence criteria are met, taking for granted that the controlling shareholder could wield its influence over the appointment of statutory auditors (e.g., Ferrarini, 2005; Ferrarini and Giudici, 2006). Nevertheless, whilst all statutory auditors are deemed to be formally independent, in reality they may not be. Statutory auditors who are involved with the firm and/or with its controlling shareholder may collude, exercise their monitoring duties less efficiently and act in the interests of corporate insiders, rather in those of all shareholders (Melis, 2005; Clark et al., 2006; Mallin et al., 2015). Thus, according to a managerial power approach of agency theory, these statutory auditors may be paid significantly more than those board composed of peers who are not so involved with the firm (and the controlling shareholder), after accounting for their level of effort observable by shareholders. This would be the result of their lack of *de facto* independence and potential to collude with corporate insiders. Hence, in line with the managerial power perspective, we expect that:

H2. Statutory auditors' compensation will be positively related to the board of statutory auditors' involvement with the firm and its controlling shareholder.

3. Research design

This study focuses on Italian non-financial listed firms that have adopted the Italian traditional board structure with the board of statutory auditors. At the end of 2012, we identified 260 firms listed on the Mercato Telematico Azionario. First, we excluded 59 financial firms (banks, insurance firms, financial services and other financial institutions) due to the particularities of the financial sector in terms of regulation and corporate governance practices. Then, we dropped: 4 firms which did not have a board of statutory auditors; 5 firms that had their share's quotation suspended, and 4 foreign firms. Finally, due to unavailability of data about the compensation of the board of statutory auditors, we had to exclude 7 firms. Therefore, the final

sample was constituted by a total number of 181 Italian non-financial listed firms.

3.1 Dependent, independent and control variables

The annual compensation of statutory auditors (TOTAL COMPENSATION) is disclosed in the compensation report and is usually composed of two components: a) basic salary (SALARY), and b) additional compensation (OTHER COMPENSATION). The first component is that paid to statutory auditors for performing their role in the board of statutory auditors. The second component is paid to statutory auditors for other services given to the firm (or other firms in the group). Following previous literature (e.g. Andreas et al., 2012; Engel et al., 2010; Farrell et al., 2008; Fernandes et al., 2013; Mallin et al., 2015), our dependent variables are the natural logarithm of the annualized compensation received by the statutory auditor. Following previous literature on independent non-executive director compensation (e.g. Hempel and Fay, 1994; Cordeiro et al., 2000; Farrell et al., 2008; Marchetti and Stefanelli, 2009; Engel et al., 2010, Mallin et al., 2015), statutory auditors' observable effort was estimated with the variable BOARD MEETINGS and FIRM SIZE, while statutory auditors' involvement with the firm was estimated with TENURE and APPOINTMENT.

All dependent and independent variables' definitions and sources are reported in Table 1 (<http://www.sidrea.it/determinants-compensation-statutory-auditors/>) together with the control variables at individual and firm-level.

3.2 Data analysis

The basis and the amounts of the compensation of each statutory auditor were analysed by using descriptive statistics tools. In order to test our hypotheses H1 and H2 we estimated a series of linear regression models with the compensation of the board of statutory auditors as the dependent variable. The dependent and the independent variables (except the dichotomous and the categorical variables) are all expressed in natural logarithmic terms.

$$(1) \text{TOTAL COMPENSATION}_i = \alpha_0 + \beta_1 \text{Effort}_i + \beta_2 \text{Involvement}_i + \gamma c_i + \varepsilon_i$$

$$(2) \text{SALARY}_i = \alpha_0 + \beta_1 \text{Effort}_i + \beta_2 \text{Involvement}_i + \gamma c_i + \varepsilon_i$$

$$(3) \text{ OTHER COMPENSATION}_i = \alpha_0 + \beta_1 \text{Effort}_i + \beta_2 \text{Involvement}_i + \gamma c_i + \varepsilon_i$$

To check for multicollinearity we verified the level of correlation among the independent variables and the variance inflation factors (VIFs).

4. Findings

4.1 Descriptive statistics and univariate analysis

The descriptive statistics for statutory auditors' compensation and its components are shown in Table 2 (<http://www.sidrea.it/determinants-compensation-statutory-auditors/>). The median and mean annual compensation (TOTAL COMPENSATION) is similar to the amounts generally paid to independent non-executive directors in Italy (Mallin et al., 2015).

Panel A and B of Table 3 (<http://www.sidrea.it/the-determinants-of-compensation-of-the-board-of-statutory-auditors-in-italian-non-financial-listed-firms/>) report descriptive statistics of our independent variables and control variables.

Table 4 (<http://www.sidrea.it/determinants-compensation-statutory-auditors/>) reports the correlations and the VIF's between all the variables used in the analysis.

4.2. Multivariate analysis

Table 5 (<http://www.sidrea.it/determinants-compensation-statutory-auditors/>) reports the results of the multivariate analyses. The total compensation received by statutory auditors is significantly influenced by the observable effort of the board of statutory auditors and the firm's size. The breakdown analysis reported in Model 2 reveals that the first component of compensation (SALARY) is positively influenced by the observable effort (BOARD MEETINGS) of the statutory auditors and the size of the firm (FIRM SIZE). Thus, hypothesis 1 is supported. Model 3 reports the breakdown analysis on the second component of compensation (OTHER COMPENSATION). The amount of additional compensation that statutory auditors received beyond the compensation related to their duties is found to be significantly influenced by the level of involvement of the statutory auditors with the firm (TENURE). Thus, hypothesis 2 is supported.

5. Discussion and concluding remarks

This study contributes to the understanding of the compensation of the board of statutory auditors. By adopting an agency theory framework, in particular, this study analyses the extent to which both optimal contracting theory and managerial power perspectives are able to explain statutory auditors' compensation among Italian non-financial listed firms, investigating whether their compensation reflects their effort that is observable by shareholders and/or their potential involvement with the firm and connection with its controlling shareholders.

Our analysis of the determinants of the boards' compensation compensation has allowed us to address an important limitation pointed out by prior literature, which could not disentangle the effect of the advisory role from the monitoring role on pay (Goh and Gupta, 2015; Mallin et al., 2015).

We find that statutory auditors' compensation is mainly based on the effort they exert that is observable by shareholders. This evidence is in line with an optimal contractive view of agency theory (e.g., Holmström, 1979; Gomez-Mejia & Balkin, 1992; Mallin et al., 2015) which predicts that in case of non-programmable jobs, when there is high uncertainty and the principal cannot easily monitor the agent's actions, it is more efficient to write down a contract with outcomes that can be easily observed by the principal (e.g., the shareholders).

However, our findings also show that those boards of statutory auditors with more involvement with the firm received additional compensation that is not related to their role in the board of statutory auditors but to other services given to the firm (or other firms in the group). This finding casts doubts on the assumption that statutory auditors' compensation is the result of an arm's length transaction, and is in line with a managerial power perspective of agency theory, which recognizes that power and connections between individuals, including those allegedly independent, influence the definition of compensation arrangements at boards-level (Bebchuk et al., 2002; Mallin et al., 2015; Van Essen et al., 2015). Furthermore, the evidence of poor disclosure on this additional compensation, paid to those statutory auditors that are more involved with the firm, provides further support to the managerial power view as limited disclosure enables firms to camouflage the additional compensation paid. In line with what found by prior literature in executive compensation schemes (e.g., Bebchuk et al., 2002; Bebchuk and Fried, 2003; Lakshmana et al., 2012), limited disclosure on this specific compensation component seems to be the result of statutory auditors' potential lack of *de facto* independence and collusion with corporate insiders.

This study has both theoretical and practical implications. First of all, a theoretical implication of our study is that our overall findings provide support for the emerging view, previously brought to light in some of the most recent executive and non-executive director compensation studies (Mallin et al., 2015; Van Essen et al., 2015), that optimal contracting and managerial power perspectives represent complementary, rather than competing, explanations to the compensation of individuals that serve at board-level, as they encompass different contracting arrangements within agency theory; while they seem to contrast with the literature on executive and non-executive director remuneration that has traditionally assumed that these two perspectives are alternative and competing with each other (e.g., Murphy, 2002; Hall and Murphy, 2003; Murphy and Zábajník, 2004; Conyon, 2006; Zattoni and Minichilli, 2009; Melis et al., 2012). More specifically, this study expands prior literature by pointing out that not only do these two perspectives co-exist at an aggregate-level (e.g., at country-level, Bebchuk et al., 2002), but they can also be complementary at firm-level. The findings of this study have also important practical implications. The lack of disclosure on the amount paid to statutory auditors not for their duties in the board of statutory auditors, but for other services to the firm (or the firms in the group), associated with the potential collusion of the statutory auditors with the firm, leaves us with the important question of the extent to which the board of statutory auditors can be relied on as an effective independent corporate governance oversight mechanism, or, in line with prior literature (Melis, 2004), it merely represents a legitimating device. We, therefore, suggest investors and other stakeholders, who may rely on the work of the board of statutory auditors as independent monitor, to be careful about the way statutory auditors are paid. Moreover, we recommend policymakers to improve existing regulation by enforcing the level of full mandatory disclosure on the criteria and the amount paid to statutory auditors for other services to the firm (or the firms in the group). At the same time, we invite policymakers to avoid focusing only on the independence of candidates at the appointment and issue a stricter regulation (e.g. limit tenure) on the potential threats to the board of statutory auditors' *de facto* independence.

References

Adams R., Ferreira D., 2008. *Do directors perform for pay?*, Journal of Accounting and Economics, 46: 154-171.

- Aguilera R. V., Jackson G., 2003. *The cross-national diversity of corporate governance: dimensions and determinants*, *Academy of management review*, 28(3): 447-465.
- Andreas J., Rapp M., Wolff M., 2012. *Determinants of director compensation in two-tier systems: evidence from German panel data*, *Review of Managerial Science*, 6(1): 33-79.
- Bebchuk L., Fried J., Walker D., 2002. *Managerial Power and Rent extraction in the Design of Executive Compensation*, *University of Chicago Law Review*, 69: 751-846.
- Bebchuk L., Fried J., 2003. *Executive Compensation as an Agency Problem*, *Journal of Economic Perspectives*, 17: 71-92.
- Boyd B. K., 1996. *Determinants of US outside director compensation*, *Corporate Governance: An International Review*, 4(4): 202-211.
- Brick I. E., Palmon O., Wald J. K., 2006. *CEO compensation, director compensation and firm performance: Evidence of cronyism?*, *Journal of Corporate Finance*, 12: 403-423.
- Certo T., Dalton C., Dalton D., Lester R., 2008. *Boards of Directors' Self Interest: Expanding for Pay in Corporate Acquisitions?*. *Journal of Business Ethics*, 77: 219-230.
- Clark G.L., Wójcik D., Bauer R., 2006. *Geographically dispersed ownership and inter-market stock price arbitrage Ahold's crisis of corporate governance and its implications for global standards*, *Journal of Economic Geography*, 6: 303-322.
- Conyon M., 2006. *Executive compensation and incentives*, *Academy of Management Perspectives*, 20: 25-44.
- Cordeiro J., Veliyath R., Erasmus E. J., 2000. *An empirical investigation of the determinants of outside director compensation*, *Corporate Governance: An International Review*, 8(3): 268-279.
- Cuomo F., Mallin C., Zattoni A., 2016. *Corporate Governance Codes: A Review and Research Agenda*. *Corporate Governance: An International Review*, 24(3), 222-241.
- Eisenhardt K. M., 1989. *Agency Theory: An Assessment and Review*, *The Academy of Management Review*, 14 (1): 57-74.
- Engel E., Hayes R., Wang X., 2010. *Audit committee compensation and the demand for monitoring of the financial reporting process*, *Journal of Accounting and Economics*, 49(1-2): 136-154.
- Fama E., 1980. *Agency problems and the theory of the firm*, *Journal of Political Economy*, 88: 288-307.
- Fama E., Jensen M., 1983. *Separation of ownership and control*, *Journal of Law and Economics*, 26: 301-326.

- Farrell K., Friesen G., Hersch P., 2008. *How do firms adjust director compensation?*, Journal of Corporate Finance, 14: 153-162.
- Fernandes N., Ferreira M., Matos P., Murphy K., 2013. *Are U.S. CEOs paid more? New international evidence*, Review of Financial Studies, 26(2): 323–367.
- Ferrarini G., 2005. *Corporate Governance Changes in the 20th Century: A View from Italy*, in Klaus J. Hopt, Eddy Wymeersch, Hideki Kanda and Harald Baum, eds., Corporate Governance in Context: Corporations, States, and Markets in Europe, Japan, and the US, Oxford, Oxford University Press.
- Ferrarini G., Giudici P., 2006. *Financial Scandals and the Role of Private Enforcement: The Parmalat Case*, in John Armour and Joseph A. McCahery, eds., After Enron: Improving Corporate Law and Modernising Securities Regulation in Europe and the US, Portland, Hart Publishing.
- Frydman C., Jenter D., 2010. *CEO Compensation*. Annual Review of Financial Economics, 2(1): 75-102.
- Goh L., Gupta A., 2015. *Remuneration of non-executive directors: Evidence from the UK*, British Accounting Review, forthcoming, available online May 2015.
- Gomez-Mejia L., Balkin D., 1992. *Determinants of faculty pay: An agency theory perspective*, Academy of Management Journal, 35: 921-955.
- Hahn P. D., Lasfer M., 2011. *The compensation of non-executive directors: rationale, form, and findings*, Journal of Management & Governance, 15: 589-601.
- Hall B. J., Murphy K. J., 2003. *The trouble with stock option*, Journal of Economic Perspectives, 17: 49-70.
- Hempel P., Fay C., 1994. *Outside director compensation and firm performance*, Human Resource Management, 33(1): 111-133.
- Higgs, D., 2003. Review of the role and effectiveness of non-executive directors. London: Department of Trade and Industry.
- Hogan T.D., McPheters D., 1980. *Executive compensation: Performance versus personal characteristics*, Southern Economic Journal, 46: 1060-1068.
- Holmström B., 1979. *Moral Hazard and Observability*, The Bell Journal of Economics, 10(1): 74-91.
- Horton J., Millo Y., Serafeim G., 2012. *Resources or power? Implications of social networks on compensation and firm*

- performance*, Journal of Business, Finance and Accounting, 39: 399-426
- 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.
- La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., 1999. *Corporate ownership around the world*, The Journal of Finance, 54(2): 471-517.
- Laksmana I., Tietz W., Yanget Y., 2012. *Compensation discussion and analysis (CD&A): readability and management obfuscation*, Journal of Accounting and Public Policy, 31(2): 185-203.
- Lazar C., Metzner Y., Rapp M.S., Wolff M., 2014. *Remuneration of Non-Executive Directors in German Listed Firms: An Empirical Analysis from a Practitioners' Perspective*, Accounting, Economics and Law, 4(2): 1-16.
- Magnan M., St-Onge S., G elinas P., 2010. *Director compensation and firm value: A research synthesis*, International Journal Of Disclosure & Governance, 7, 1, pp. 28-41.
- Mallin C., Melis A., Gaia S., 2015. *The remuneration of independent directors in the UK and Italy: An empirical analysis based on agency theory*, International Business Review, 24: 175–186
- Marchetti P., Stefanelli V., 2009. *Does the compensation level of outside director depend on its personal profile? Some evidence from UK*, Journal of Management and Governance, 13: 325–354.
- Melis A., 2004. *On the role of the board of statutory auditors*, Corporate Governance: An International Review, 12(1): 74-84.
- Melis A., 2005. *Corporate Governance Failures: to what extent is Parmalat a particularly Italian Case?*. Corporate Governance: An International Review, 13(4): 478-488.
- Melis A., Carta S., Gaia S., 2012. *Executive remuneration in blockholder-dominated firms. How do Italian firms use stock options?*, Journal of Management and Governance, 16: 511–541.
- Murphy K.J., 2002. *Explaining executive compensation: Managerial power vs. the perceived cost of stock options*, University of Chicago Law Review, 69: 847-869.
- Murphy K.J., Z abojn ik J., 2004. *CEO pay and appointments: A market-based explanation for recent trends*, American Economic Review, 94: 192-196.
- Shen W., 2005. *Improve board effectiveness: The need for incentives*, British Journal of Management, 16, pp. 81–89.

- Van Essen M., Otten J., Carberry E. J., 2015. *Assessing managerial power theory: A meta-analytic approach to understanding the determinants of CEO compensation*, Journal of Management, 41: 164-202.
- Vafeas N., 2003. *Length of board tenure and outside director independence*, Journal of Business, Finance and Accounting, 30(7-8), 1043-1064.
- Yermack, D., 2004. *Remuneration, Retention and Reputation Incentives for Outside Directors*, Journal of Finance, 59, 2281-2308.
- Weimer J., Pape J. C., 1999. *A Taxonomy of systems of corporate governance*, Corporate Governance: An international review, 7(2): 152-166.
- Williamson O. E., 1988. *Corporate finance and Corporate Governance*, The Journal of Finance, 43(3): 567-591.
- Zattoni A., Minichilli A., 2009. *The diffusion of equity incentive plans in Italian listed companies: What is the trigger?*, Corporate Governance: An International Review, 17(2): 224–237.

NELL'OTTICA DELLE BANCHE LA BOARD DIVERSITY CONTRIBUISCE A MIGLIORARE LA REPUTAZIONE AZIENDALE? UN PROGETTO DI RICERCA

Francesca Aura¹

1. La Reputazione negli studi aziendali

La Reputazione aziendale costituisce uno dei temi più dibattuti nell'ambito degli studi economico aziendali. Si parte con una *review* della letteratura esistente per comprenderne meglio gli aspetti. In un'era come quella attuale, fatta di Social Network, immediata visibilità, possibilità di contatti immediati con tutto il mondo, considerando anche una piena crisi economica, in buona compagnia di una forte crisi di valori etici e morali, che si traduce in mancanza di fiducia e di credibilità, dove la stima e la fidelizzazione hanno lasciato spazio a diffidenza e timore, appare quasi naturale un interessamento per il tema della *Reputation*. Un interessamento quello per la *Reputation* che proviene non solo dal mondo accademico attraverso lo studio da parte di ricercatori, ma anche dal punto di vista delle imprese, dalle società di consulenza e dei media di comunicazione. Come avviene per gli individui anche le organizzazioni sono sovente identificate attraverso il valore attribuito al loro "good name"². Questo "buon nome" inevitabilmente inciderà sulla vita dell'organizzazione in molti modi.

Anche se il concetto di *Reputazione* può apparire semplice nella sua definizione più comune, è sorprendentemente complesso quando è studiato, indagato negli studi di ricerca manageriale; ciò è dimostrato dal fatto che emergono una molteplicità di definizioni, diverse concettualizzazioni e accezioni³. Il crescente interesse che è maturato negli anni, ha portato alla conclusione che considerare gli aspetti della Organizational Reputation ha la stessa rilevanza che si riserva agli aspetti del tipo economico, finanziario e operativo. Per concepire quindi questa "Organizational Reputation" non si può non prescindere da uno studio della letteratura pregressa esistente, fino a quella dei giorni nostri. Sebbene molti studi si sono finora occupati di *Reputation* anche dal punto di vista empirico, sono ancora pochi i risultati

¹ Università della Calabria.

² Gary H. Jones et al. REPUTATION AS RESERVOIR: The Value of Corporate Goodwill as a Buffer Against Loss in Times of Economic Crisis 2000 pag 2

³ Lange et al. (2011) Organizational Reputation: A Review, Journal of Management p.1

ottenuti. Oggi lo studio della reputazione è concepito in maniera sistematica, grazie ad uno studio analitico, sotto i differenti aspetti che la caratterizzano e dai quali si riflette la diversità, dei molteplici humus di fondo che hanno contribuito alla creazione della conoscenza relativa alla *Corporate Reputation*⁴. Quello che di più ha suscitato interesse, va riscontrato necessariamente nelle questioni sollevate dagli esperti in merito, allo scopo di indagare con l'ausilio di strumenti pertinenti se ci fosse una relazione tra reputazione e valore competitivo sul mercato e non solo, quello che la maggior parte degli studi suggeriscono, è di indagare sulla correlazione tra reputazione e posizione competitiva fra tutti gli Stakeholder. Comprendere come questa reputazione può essere misurata e come fare per mantenerla ad un livello elevato; ma non basta, una buona reputazione va alimentata giorno dopo giorno, quindi va anche difesa.

Il concetto di “*Reputazione Organizzativa*” allo stesso tempo semplice e complesso, svolge un ruolo centrale in un crescente numero di studi in letteratura di gestione manageriale. La *Reputazione* è radicata nella storia dell'organizzazione, ed è impressa nella mente degli individui, che hanno ben presente per cosa o perché quell'organizzazione gode di fiducia maggiore rispetto ad altre. E' inoltre importante, prestare attenzione a quello che può succedere, in particolare può accadere che qualche informazione storica venga a galla dal passato o che nuovi comportamenti dell'organizzazione siano “jarring” ovvero scuotono l'osservatore dalla sua idea, portandoli a cambiarla. La Reputazione di un'organizzazione in conclusione, e i suoi cambiamenti influenzano inevitabilmente le relazioni dell'organizzazione con i suoi stakeholders⁵. La Reputazione è una risorsa intangibile, la cui costruzione richiede un processo particolarmente lungo e numerosi investimenti, mentre il rischio di subire un danno reputazionale può essere determinato anche da un singolo episodio. Queste caratteristiche della reputazione sono bene sintetizzate dall'espressione “*It takes twenty years to build a reputation and five minutes to ruin it*, di Warren Buffett, 1995.

Sebbene dallo studio della letteratura si evince che l'interesse per la questione *Reputazione* non è molto datato, è importante precisare che si tratta, in realtà, di un ambito di studio tutt'altro che nuovo o inesplorato, fin dagli albori dell'economia industriale, Marshall (1923) ne sottolineava

⁴ Fombrun C.J. (1997) The Reputation Landscape, Corporate Reputation Review, Reputation Reputation Volume 1 p.4-15

⁵ Lange et al. (2011) Organizational Reputation: A Review, Journal of Management.

l'importanza, attraverso delle semplici parole, quindi definendo che ⁶: a producer, a wholesaler dealer, or a shopkeeper who has built up a strong connection among purchasers of his goods, has a valuable property,...he expects to sell easily to them because they know him and trust him and he does not sell to low prices in order to call attention to his business, as he often does in a market where he is little known" Marshall (1923)⁷.

L'attenzione verso questo tema oggi potrebbe essere riscontrata nell'influenza che questa esercita sulla competitività aziendale, che viene intesa come, la capacità di generare un vantaggio nei confronti della concorrenza, e non solo, ma anche come fonte di attrazione di nuovi clienti e fidelizzazione di quelli esistenti (Fombrun 1996).

Il silenzio sul tema della *Reputazione*, che ha caratterizzato il mondo della ricerca più o meno fino agli anni Novanta, si trasforma ad un certo punto in un acceso fermento, che fa nascere così per lo studio di tale tema, un interesse proveniente da più ambiti disciplinari⁸.

Il concetto di *Corporate Reputation* viene quindi studiato in diversi ambiti⁹: Psicologia, Sociologia, Economia, ecc.

Questo spiega anche il perché una definizione organica del concetto di *Reputazione* è il frutto della mediazione tra punti di vista diversi; un approccio multidisciplinare, è infatti un punto di partenza da cui non si può che prescindere, per comprendere al meglio le questioni legate alla reputazione¹⁰.

In Psicologia la Reputazione è un insieme delle associazioni cognitive, attinenti all'organizzazione sulla cui base i portatori d'interesse orientano i propri comportamenti di supporto o di resistenza all'organizzazione stessa. La Reputazione di un'organizzazione costituisce un sistema di significati, usati dagli individui per organizzare le impressioni sull'organizzazione, un semplificatore della realtà circostante.

Per gli Economisti il concetto di Reputazione indica l'insieme dei segnali che le organizzazioni usano sia per costruire un vantaggio competitivo, che per comunicare la propria forza.

⁶Nardin G. Balboni B. La reputazione di credibilità dell'impresa. (2007) Un'analisi esplorativa nei servizi di ristorazione aziendale

⁷Marshall A. (1923), *Industry and Trade*, MacMillian, London ,P.82

⁸ M.Barnett, J.M. Jermier, B. A. Lafferty (2006) *Corporate Reputation: The Definitional Landscape* "tra il 1980 il 2003 la produzione di materiale scientifico relativo alla Corporate Reputation era di cinque volte superiore rispetto ai primi anni. Volume 9 pag 25-38.

⁹ Cuomo M.T. Metallo, Tortora D.(2014) *Corporate Reputation Management: Analisi e modelli di misurazione* pag 16

¹⁰ <http://cesar-reputazione.blogspot.it/>

Per gli studi di Strategia la Reputazione, costituisce una barriera alla mobilità e una risorsa per le organizzazioni; una buona Reputazione, è un tratto distintivo che garantisce un vantaggio competitivo in grado di proteggere l'organizzazione dall'ingresso nel mercato di nuovi concorrenti. La Reputazione è una risorsa intangibile, che misura la differenza tra il valore delle sue risorse tangibili certificate nei bilanci delle organizzazioni e il suo valore di mercato. Quest'ultimo punto, in particolare, ha stimolato un dibattito tuttora aperto, per la difficoltà, che i sistemi contabili hanno nella valutazione delle risorse intangibili e della loro capitalizzazione negli anni.

In Sociologia la Reputazione, è un indicatore di legittimità, che racconta dell'operato di un'organizzazione in relazione alle aspettative e alle norme della società; le “*classifiche reputazionali*”, sono dei costrutti sociali, che parlano delle relazioni che le organizzazioni hanno con i loro portatori di interesse, in un ambiente sociale condiviso.

In Organizzazione Aziendale la Reputazione, è un'interpretazione cognitiva dell'organizzazione, usata dagli osservatori esterni, interni e dal top management. In questo approccio l'identità di un'organizzazione influisce sulle percezioni e sulle motivazioni, del management e dei lavoratori e sul modo in cui essi si relazionano con l'esterno; la cultura e l'identità di un'organizzazione diventano elementi fondamentali per la costruzione di una Reputazione.

Per gli studiosi di Marketing è l'insieme dei significati cognitivi e affettivi, attribuiti dai consumatori ai prodotti con cui sono entrati in contatto.

Questo interesse per il concetto di reputazione, come abbiamo visto a livello multidisciplinare, conduce alla comprensione del perché vi sia questo crescente interesse per l'importanza del patrimonio “*Reputazionale*”. Come si riscontra nella letteratura esistente, gli studi possono essere classificati in tre aree che fanno leva rispettivamente su:

- reputazione come *Consapevolezza*;
- rilevanza del problema della *Valutazione*;
- reputazione in quanto *asset* a disposizione dell'impresa.

Nella reputazione come *Consapevolezza*, si guarda alla Reputazione come *awareness*, in cui vanno inseriti tutti gli studi della *Corporate Reputation* il cui focus si concentra, sulla percezione, per spiegare la Reputazione;

nel secondo elenco puntato, si guarda alla reputazione come *assessment*, che considera l'oggetto di studio, come un insieme di giudizi, valutazioni, stime, riferite ai soggetti che interagiscono con l'azienda, in tale posizione è di rilievo il valore giudicante della categoria;

nel terzo cluster la reputazione, viene vista come *asset*, nella quale convergono tutti gli studi relativi alla definizione di *Corporate Reputation*, quale risorsa intangibile rilevante, in grado di apportare all'organizzazione benefici di tipo economico e finanziario.

Si va a questo punto verso la ricerca di un framework teorico, che sia in grado di proporre una definizione condivisa delle interpretazioni proposte. Da questo intento numerosi studiosi fanno convergere il proprio interesse, sul contributo di tre prospettive teoriche, attraverso cui si riesce a tracciare un impianto concettuale organico, che analizza il costrutto della *Corporate Reputation*, guardandola dal suo processo di formazione, al suo mantenimento e fino alla valutazione delle conseguenze generate. In una prima fase definita di *pre-action*, l'attenzione è posta sull'*Institutional Theory*, che focalizza l'attenzione sull'incremento del consenso dell'organizzazione all'interno dei contesti istituzionali di riferimento¹¹. Nello studio *in action* si guarda alle interpretazioni delle performance, quale segnali di percezione per gli stakeholder, con la *Signaling Theory* si passa alla fase *post-action*, per un'analisi dei risultati raggiunti.

Da uno studio delle prospettive teoriche analizzate si conviene ad una considerazione, la *Corporate Reputation* va considerata come un aspetto dinamico e multidimensionale.

Molteplici sono quindi le definizioni preposte fino ad oggi, ma tutte convergono verso un'unica strada “*la reputazione è un fenomeno collettivo, declinabile in relazione ad una serie di gruppi di interesse impiegati a riconoscere e interpretare cosa un'organizzazione rappresenta*”¹²

La Reputazione aziendale è generalmente considerata come il giudizio collettivo che i diversi stakeholder danno, della credibilità dei comportamenti dell'impresa oggetto di interesse, della sua affidabilità e qualità dei suoi prodotti e servizi, e anche della legittimità e responsabilità delle sue azioni, (Dowling 2006, Fombrun 1996).

Nel 2000 Bennett e Kottasz definiscono: “La Reputazione di un'organizzazione, come la fusione di tutte le aspettative, percezioni ed opinioni sviluppate nel tempo da clienti, impiegati, fornitori, investitori e un vasto pubblico, in relazione alle qualità dell'organizzazione, alle caratteristiche e ai comportamenti, che derivano dalla personale esperienza, il sentito dire o l'osservazione delle passate azioni dell'organizzazione”.

11 Legittimazione e consenso da parte di tutti gli stakeholder, Gottschalk P. (2011) “Corporate Social Responsibility, Governance and Corporate Reputation, World Scientific Publishing, Singapore.

12 Cuomo M.T. Metallo, Tortora D.(2014) Corporate Reputation Management: Analisi e modelli di misurazione pag. 17-19

Diversi studi, hanno indagato i benefici legati al conseguimento di una *buona reputazione*. Tali studi hanno messo in luce, come quest'ultima permetta di attrarre nuovi clienti e favorisca la fidelizzazione di quelli esistenti, aumenti inoltre la possibilità di assumere e trattenere talenti, contribuisca a rendere l'azienda oggetto di un trattamento favorevole da parte dei mezzi comunicazione. La reputazione aziendale funge, infatti, da indicatore della qualità dell'offerta di un'azienda. "prodotti e servizi ma anche condizioni di lavoro o opportunità di investimento" in contesti caratterizzati da elevati livelli di incertezza¹³.

La *Corporate Reputation* si affaccia quindi su un "Open Door" dove ruotano tutti gli stakeholder, in un ciclo che non si ferma mai, dove questi ultimi osservano, studiano elaborano e valutano. Quindi se fattori come il soddisfacimento delle aspettative, la qualità dei prodotti ecc., influenzano l'idea di Reputazione, va sicuramente riconosciuto anche a quella che è la composizione del C.d.a, un ruolo importante, per quanto riguarda la percezione della Reputazione. Il sistema di Governance aziendale, è paragonato ad un vero e proprio indicatore di performance; nel corso degli anni una buona Governance è divenuta sinonimo di buona reputazione, svolgendo un ruolo chiave nel decretare il successo aziendale.

2. Board Diversity

La "*board diversity*", fa riferimento alla composizione del Consiglio d'Amministrazione, "diversity" da intendersi rispetto a molteplici fattori quali: genere, età, nazionalità, formazione ed esperienza professionale da valutarsi come elemento in grado di migliorare la qualità del governo societario¹⁴. La *board diversity*, si riferisce quindi al grado di eterogeneità all'interno del consiglio per alcune caratteristiche informative o demografiche, (Levrau, Van den Berghe 2007), ma anche conoscenze, capacità e competenze.

Il crescente interesse per la diversificazione del board, è spiegato in due modi: parte della ricerca, che si avvicina al problema da un punto di vista morale ed etico, che si concentra sull'iniquità sociale, per identificare pratiche discriminatorie sul posto di lavoro verso le donne o le minoranze etniche; e dall'altra parte gli studi considerano la diversificazione da un punto di vista organizzativo ed economico esaminandone gli effetti sull'attività di un'impresa (Levrau, Van den Berghe 2007).

¹³ Gabbionata C., Reputazione aziendale e analisti finanziari. (2012) McGraw-Hill

¹⁴ Board diversity e governo societario: alcuni indicatori per le società quotate italiane a fine 2012 Ciavarella e Lanciano

La composizione del Cda è diventata, nel tempo oggetto di studi teorici ed empirici indirizzati a capire che relazione c'è tra composizione del Cda e performance aziendali. La letteratura mostra che esiste una relazione positiva tra eterogeneità del Cda e performance aziendali, (Erhardt et al 2003, e Hillman et al, 2007). Fatta eccezione fra gli altri, per gli studi di (Rose 2007), dove, questa relazione positiva, non è dimostrata. Le ragioni che potrebbero giustificare la relazione positiva, sono diverse:

1. migliore conoscenza e comprensione del mercato, migliore capacità di problem solving, in modo particolare riferendosi alle donne,
2. migliori relazioni globali, facendo riferimento alla presenza nel consiglio, di stranieri.

L'eterogeneità, guardata dal punto di vista del gender, è quella che ha ricevuto più attenzione e i risultati, mostrano l'esistenza di relazioni positive, con le performance.

La tradizionale forma di diversity, acquisisce un ruolo di primaria importanza dinnanzi al problema di agenzia (*teoria dell'agenzia*), che affliggeva le imprese, in cui le funzioni di proprietà, controllo e gestione sono separate. Bearl e Means, nel 1932, individuano nella composizione del board (Cda), e in particolare nella presenza di amministratori indipendenti (AI), uno dei meccanismi di Governance interna, capace di allineare maggiormente gli interessi della proprietà (*principal*), a quelli dei manager, cui è affidata la gestione (*agent*). La composizione del Cda diventa, così oggetto di studi teorici ed empirici indirizzate a capire che relazione c'è, tra composizione del Cda e performance aziendali.

I filoni di ricerca riguardanti la Board Diversity e la performance d'impresa, sono molteplici, ci si può riferire alla relazione tra singole caratteristiche del Cda e alle performance aziendali, ci si può riferire alla gender diversity e alla performance, e ancora alla dimensione del board sempre in relazione alle performance aziendali. Quest' ultimo filone di ricerca studia se c'è relazione tra *la dimensione* del Cda e le performance aziendali, al fine di riuscire a comprendere se, Cda più grandi siano, più o meno efficaci, di Cda più piccoli. I filoni di ricerca in materia di Board Diversity e performance sono davvero tanti essendo l'argomento ad ampio spettro, ed analizzabile da differenti prospettive. Come conseguenza di questo ampio interesse, in letteratura, sono moltissimi i contributi relativi allo studio della composizione del board e del suo funzionamento, (La Porta et Al 200, Fields e Keys, 2003 Becht et al 2002). Il tema della board diversity, che comprende caratteristiche diverse, quali diversità demografica, diversità di istruzione, di genere (Adams e Ferreira, 2009; Van Ees et al. 2009;)

nonostante sia stato ed è oggetto di studi continui mostra ancora un legame controverso con le performance aziendali.

La relazione tra performance, board diversity ed eterogeneità, è per la maggiore parte, oggetto di studi di matrice anglosassone, ed evidenzia un miglioramento della performance non solo in presenza di Cda eterogenei ed indipendenti, ma anche in presenza di Consigli di Amministrazione di piccole dimensioni, (Erhardt et al 2003). Dalla letteratura esaminata, il ruolo dell'indipendenza e dell'eterogeneità appare, confermato anche per le imprese operanti in contesti diversi da quello anglosassone, per ambiente economico, culturale normativo nonché per le dimensioni del mercato dei capitali inoltre anche per le caratteristiche della struttura proprietaria e quindi un diverso modo anche di concepire il problema di agenzia. Le quotate italiane rispetto alle anglosassoni, hanno la caratteristica di avere la proprietà in mano a pochi forti azionisti, i quali grazie al loro azionariato, riescono ad incidere sulla composizione del Cda. E' vero che la presenza diretta o indiretta all'interno del Cda, attenua il problema di agenzia tra manager e proprietà, ma mette in risalto quello tra gli azionisti stessi (principal vs principi) di maggioranza e di minoranza. Ecco spiegato perché in letteratura si considera la composizione del board, uno dei principali meccanismi di controllo. Nella letteratura italiana, uno dei lavori relativo alle quotate italiane è quello di Schwizer et al 2012¹⁵, che si concentra sia sulla diversità di genere che sulla diversità di nazionalità, in riferimento alle performance operative, del Consiglio di Amministrazione di società quotate in Italia. Le indagini empiriche sembrano maggiormente concordi nell'affermare la presenza di una relazione positiva e se da un lato vi sono dubbi sulla relazione tra presenza femminile e performance finanziarie, dall'altro la board diversity sembra incidere, in misura determinante, sulle performance operative del consiglio e contribuisce a migliorare la qualità percepita del modello di Governance adottato dall'impresa.

Alcuni studi che vengono citati nella letteratura hanno rilevato una relazione positiva, tra diversity e performance (Carter et al., 2003; Erhardt et al., 2003; Carson et al. 2004; Roberson e Park, 2007). Singh et al. (2001), dimostrando che i consigli in cui sono presenti componenti di genere femminile, sono associati a performance reddituali superiori. Francoeur et al. (2008), Minguez-Verà et al. (2010) e Darmadi (2011), mettono invece in luce l'esistenza di una relazione negativa tra numero di donne nei board e performance finanziarie.

¹⁵ Schwizer et al. (2012) I vantaggi della board Diversity: un'analisi empirica sul mercato italiano

Adams R.B., Ferreira D. (2008), Trovano che la diversità, ha un impatto positivo sulle prestazioni nelle imprese, ma il vero rapporto tra diversità di genere e prestazioni, sembra essere molto complesso, si evidenziano, problemi di endogeneità, relativi alla composizione del board¹⁶. L'analisi della letteratura spinge fortemente a delle conclusioni:

- i risultati non sono univoci, non sappiamo ancora oggi se l'impatto della tanto discussa board diversity sulle performance sia positivo o negativo. È giusto fare alcune considerazioni quindi, bisogna capire:
 - a. a quale contesto ci stiamo riferendo;
 - b. a quale tipologie (settore, quotate o non ecc..) di aziende;
 - c. quale metro di misurazione stiamo usando e a quali performance ci stiamo riferendo.

Per indagare quindi, il fenomeno della reputazione, dobbiamo andare alla ricerca di uno strumento di misurazione: la reputazione non è un numero, non si può calcolare, è il frutto di percezioni, sensazioni e opinioni. L'obiettivo che questo lavoro si pone è proprio quello di riuscire a stabilire che connessione c'è tra un "board misto" e una buona reputazione, e se davvero la presenza di una certa eterogeneità nei consigli di amministrazione, può portare ad un grado di ammirazione più alta da parte degli stakeholder.

Gli studi presenti in letteratura come (Milgrom e Roberts, 1986 Shapiro 1982, Rogerson 1983), hanno dato un contributo su come le imprese costruiscano la loro reputazione, concependo la reputazione come l'insieme delle aspettative dei consumatori, in merito alla qualità dei servizi e dei prodotti offerti. Questo filone di ricerca però ha dei limiti in quanto non si tiene conto del fatto, che la reputazione, è un costrutto multiforme, non costruita solo sulla base della percezione del clienti, ma di tutti gli stakeholder. Recentemente, diversi studi hanno analizzato anche la funzione segnaletica del Consiglio di Amministrazione e i suoi effetti, sulla reputazione aziendale. Brammer et al. 2009, suggeriscono che vi è un'influenza positiva, tra la presenza di donne nei board e la reputazione, ma solo in quei settori dove le donne operano a diretto contatto con il cliente finale. Musteen et al. 2010, estendono i risultati anche ad altre caratteristiche del Consiglio di Amministrazione, quali, dimensioni, presenza di consiglieri indipendenti e la durata dei membri nel consiglio, sempre sulla reputazione. Delgado-Garcia et al. 2010, hanno studiato, l'effetto dei diversi assetti sulla reputazione, e facendo riferimento alla Teoria dell'agenzia, dimostrano come

¹⁶ 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

le aziende, con assetti proprietari, caratterizzati da un'elevata concentrazione di azioni, nelle mani di un unico azionista, possano godere di una reputazione peggiore rispetto alle aziende con azionariato misto.

Sviluppi futuri del progetto di ricerca

La misurazione della *Reputazione*, nel mondo della ricerca è un argomento molto dibattuto, i pareri sono divisi, tra quanti sostengono l'impossibilità di riuscire a trovare una forma di misurazione attendibile del suo valore, e quanti invece ne propongono la misurazione¹⁷.

Questo lavoro intende analizzare, se le banche percepiscono che la “*board diversity*” contribuisce a migliorare la Reputazione Aziendale. In particolare, gli obiettivi del progetto di ricerca sono rivolti a valutare i seguenti aspetti:

1. l'importanza che le banche assegnano al tema della board diversity nel momento in cui devono valutare le richieste di finanziamento da parte delle imprese;
2. quali aspetti della diversity le banche ritengono essere più importanti per migliorare i sistemi di Governance. Fra gli aspetti della diversity indagati rientrano: la distinzione tra amministratori familiari e non, il bilanciamento tra amministratori esecutivi e non, la gender diversity, le differenze culturali degli amministratori, le differenze nella nazionalità, la presenza di amministratori indipendenti nel board; l'analisi sarà estesa anche alla diversity del Collegio Sindacale.
3. capire quali sono gli elementi che le banche ritengono fondamentali, per valutare positivamente la Reputazione aziendale;
4. se ed in che misura, un board diversificato, contribuisce a migliorare la Reputazione aziendale.

Per quanto riguarda il metodo di ricerca l'analisi sarà sviluppata attraverso una survey, il campione di riferimento comprenderà solo le banche italiane quotate: eventualmente si potrà anche includere banche locali, in un secondo momento. Questo al fine di cogliere eventuali elementi di differenza relativamente all'oggetto di indagine, tra banche di grande e di piccola dimensione. Lo strumento di indagine sarà costituito da un questionario semi-strutturato, che sarà inviato ai responsabili dell'ufficio credito, oppure ai soggetti che negli istituti di credito si occupano di valutare il merito creditizio dei clienti. Prima di procedere all'invio del questionario si procederà ad un test pilota da effettuare con i responsabili dell'ufficio crediti

¹⁷ Lamboglia R., D'Onza G.,(2013), Il reputational Risk management: un modello di analisi, pag. 14

di alcune banche. I risultati attesi si propongono di convergere nella direzione in cui: più un board è diversificato più il giudizio di reputazione aumenta nella direzione positiva.

Bibliografia

- Adams R.B., Ferreira D. (2008), "Women in the Boardroom and Their impact on Governance and Performance".(Journal of Financial Economics 94)
- Adams R.B., Ferreira D.. (2007), A theory of friendly boards. Journal of Finance
- Barnett M., Jermier, J., Lafferty B., (2006), Corporate Reputation: The Definitional Landscape "tra il 1980 il 2003 la produzione di materiale scientifico relativo alla Corporate Reputation era di cinque volte superiore rispetto ai primi anni. Volume 9 pag 25-38.
- Barnett M., (2007), Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility, Academy of Management Review
- Berle A. & Means G. C.,(1932) The Modern Corporation and Private Property
- Bear S. et al., (2010), The Impact of Board Diversity and Gender Composition On Corporate Social Responsibility and Firm Reputation.
- Brammer S.J., Pavelin S., (2006), Corporate Reputation and Social performance: the importance of fit British Journal of Management
- Brammer S.J., Pavelin S., (2009), Corporate Reputation and Women on the Board, British Journal of Management.
- Bromley, D. (2000). Psychological aspects of corporate identity, image and reputation. Corporate Reputation Review.
- Carter et al., (2003), Corporate Governance, board diversity and firm value. The financial Review.
- Campbell K., & Minguez-Vera A.(2008), Gender diversity in the boardroom and firm financial performance. Journal of business Ethics.
- Corradini I. Nardelli E. (2015). La Reputazione Aziendale. Aspetti sociali di misurazione e di gestione, Franco Angeli.
- Cravens K., et al. (2003), The Reputation Index: Measuring and Managing Corporate Reputation. European Management Journal.
- Cuomo M.T. Metallo, Tortora D.(2014), Corporate Reputation Management: Analisi e modelli di misurazione pag 16
- Daily, C. M. and D. R. Dalton: (2003), Women in the Boardroom: A Business Imperative journal of Business Strategy.

- Davies G., Chun R and Rui Vinhas da Silva,(2001), The Personification Metaphor as a Measurement Approach for Corporate Reputation, Manchester Business School, UK Stuart Roper Manchester Metropolitan University, UK, Corporate Reputation Review Volume 4
- Demartini P. Graziani P., Monni S. (2016), Performance Sistemi di Controllo Made in Italy, Capitolo 2, a cura di (Demartini, Demofonte).
- Deephouse D.L. (2000), Media Reputation as a strategic resource: An integration of mass communication and resource-based theories. *Journal of Management*.
- Deephouse D.L., Carter S.M. (2000), An examination of differences between organizational legitimacy and organizational reputation. *Journal of Management Studies*.
- Dowling G. (2006), How Good Corporate Reputations Create Corporate Value, *Corporate Reputation Review*.
- Fama E. F., Jensen C. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*.
- Fombrun C.J. (1997) The Reputation Landscape, *Corporate Reputation Review*, Reputation, Volume 1 p.4-15
- Fombrun, C. J.: (2006), Corporate Governance, *Corporate Reputation Review*.
- Fombrun, C. Shanley, M. (1990), What's in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy, *Academy of Management Journal*.
- Francescani A., Cossena C., (2013) Reputation System e Performance dei Professional Service Provider. Il caso Elance.
- Gary H. J., et al.,(2000), Reputation As Reservoir: The Value of Corporate Goodwill as a Buffer Against Loss in Times of Economic Crisis 2000, *Corporate Reputation Review*, pag 2
- Grahame D., (2006), Reputation risk: It is the board's ultimate responsibility, *Journal of Business Strategy*.
- Hillman, A. J., Dalziel, T., (2003), Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives, *Academy of Management Review*.
- Lange D., Peggy M.L., Dai Y. (2011) Organizational Reputation: A Review, *Journal of Management*, p.1
- Gabbioneta C.(2012), Reputazione aziendale e analisti finanziari, McGraw-Hill.
- Gary H. Jones et al. (2000) Reputation as Reservoir: The Value of Corporate Goodwill as a Buffer Against Loss in Times of Economic Crisis, pag 2

- Lamboglia R., D'Onza G., (2013), *Il reputational Risk management: un modello di analisi*, pag. 14
- Marshall A. (1923), *Industry and Trade*, MacMillian, London, P.82
- Mazzotta R. (2013), "Eterogeneità e indipendenza dei CdA delle società quotate italiane", in rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.
- Mazzotta R. (2007), "La Corporate Governance e le performance aziendali. Un'analisi sulle società italiane quotate in borsa. Franco Angeli.
- Miller T, Triana M.C., (2009) *Demographic Diversity in the Boardroom: Mediators of the Board Diversity–Firm Performance Relationship*, *Journal of Management Studies*.
- Nardin G. Balboni B. (2007), *La reputazione di credibilità dell'impresa. Un'analisi esplorativa nei servizi di ristorazione aziendale*.
- Lange et al. (2011) *Organizational Reputation: A Review*, *Journal of Management* p.1
- Rose C. (2007), *Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. Corporate Governance: An international Review*.
- Rindova et al. (2005), *Being good or Being known: An empirical examination of the dimensions, antecedents and consequences of organizational reputation*. *Academy of Management Journal*.
- Roberts P.W., Dowling G.R. (2002) *Corporate Reputation and sustained superior financial performance*. *Strategic Management Journal*.
- Schwizer. P. Soana M.G. Cucinelli D., (2012) "I vantaggi della board diversity: un'analisi empirica nel mercato italiano, *Rivista Bancaria*.
- Terjesen et al (2009) "Women Directors on Corporate Boards: A Review and Research Agenda.
- Walker K. (2010), *A Systematic Review of the Corporate Reputation Literature: Definition, Measurement, and Theory*. *Corporate Reputation Review*

THE M&A OPERATIONS AS SOURCE OF AGENCY PROBLEMS ON THE SHORT-TERM: THE RELEVANCE OF CORPORATE GOVERNANCE MECHANISM

Alessandro Giosi¹, Marco Caiffa², Davide Schina³

1. Introduction

This paper investigates some interesting behavioural dynamics involving internal stakeholders of companies before, during or immediately after M&A operations. In particular, we consider the relationship between executives and shareholders considering the rent extraction view.

Companies are always aiming to develop their business by implementing a growth strategy at national and international levels. M&As contribute to this goal, by pursuing the company's value creation by enhancing its business, and by improving financial, productive and purely operational processes (Gleason et al., 2012).

Companies participating in these operations are systems composed of a multitude of individuals who hold various roles and interests. As a consequence, the conflict of interest between owners and managers arises.

According to Jensen and Meckling's (1976) studies, agents could incur in a conflict of interest with shareholders, reducing their return on investment, and obtaining private benefits.

Our research is structured in two steps. Firstly, using an Event Study, we determine the abnormal returns and the cumulative abnormal return (CARs) of M&A operations. Secondly, we run a multiple linear regression in which the abnormal returns represent the dependent variable while as independent variables we consider a series of indicators according to previous studies.

Our research question concerns the impact of the governance structure on abnormal returns computed before and after the M&A operations. Some financial performance indicators is used as control variable.

In the first section of this study a literature review is provided. In the second section we report the research question and research design. In the third section we explain the methods used. Findings and a discussion are

¹ Lumsa University of Rome.

² University of Rome "Tor Vergata".

³ University of Rome "Tor Vergata".

provided in the fourth and fifth sections, finally in the last section we produce final remarks with suggestions for further research.

2. Literature Review

Conflict of interest is a situation that can happen to anyone, especially considering that it can be financial and non-financial. An example is choosing between a career or the benefits of friendship, acquaintance and gratitude. Jensen and Meckling (1976) identified the phenomenon of Agency Theory, and the problems related to decision-making power, which have a strong effect today when carried out within the corporate governance relationships inside a company. The role of the Board of directors is important because it has the purpose of solving all the matches between shareholders' and stakeholders' interests, and producing a strategy that can satisfy all of them (Zattoni and Ravasi, 2006) while at same time extrapolating private benefits.

The majority of prior literature on relationships between corporate governance and firm value documents a positive association between stronger corporate governance and firm valuation (Bebchuk et al., 2009; Core et al., 2006; Cremers and Nair, 2005; Gompers et al., 2003; Yermack, 1996). Most of the previous works focus on a specific aspect of corporate governance such as Gompers et al. (2003) on takeover defences; Yermack (1996) on board size; Bhagat and Black (2002) on board composition; Bebchuk and Alma (2005) on management entrenchment; Cremers and Nair (2005) and Core et al. (1999) on executive compensation.

Ownership structure, Board of directors and performance-based compensation packages emerged as fundamental in M&A transactions, as underlined by the literature review carried out by Aktas et al. (2016).

Three aspects of ownership have been examined in the M&A context. First, some researches address the implications of ownership concentration for acquirer returns. In line with agency perspective, this stream suggests that ownership concentration relates to either value creation or limited value destruction. For example, Allen and Cebenoyan (1991) find that acquirer returns are positively associated with ownership concentration. Second, another research stream considers the implications of ownership heterogeneity for the acquirer's short- and long-term performance. Gaspar et al., (2005) find that acquiring firms with short-term institutional owners experience significantly worse abnormal returns around the merger announcement, as well as worse long-run performance. Third, research that investigated the implications of the target's ownership, suggests that acquirers experience more unfavourable abnormal returns when they acquire

public firms than private ones (Capron and Shen, 2007; Moeller et al., 2004). Recently, these issues have been discussed, in particular referring to emerging markets, such as China and India, and cross-border transactions (Bhaumik and Selarka, 2012; Du and Boateng, 2015; Habib and Liu, 2014).

Consistent with prior research (e.g., Desai et al., 2005; Hayward and Hambrick, 1997), we expect that boards with many independent directors will provide more objective oversight and better account for the interests of all shareholders. According to Faleye and Huson (2002), the presence of independent directors within the Board could decrease the threat of extrapolation of private benefits.

Independent directors can push for more quality accounting information resulting from accounting choices taken by executive directors.

Furthermore a greater use of incentive alignment mechanisms, such as managerial ownership and stock options, could minimize the agency problems. Therefore, the use of stock options in compensation packages should increase managerial exposure to the fluctuating fortunes of the acquiring firm's stock price, and may have a positive impact on acquisition returns (Wright et al., 2002a).

Stock options are considered as a method to mitigate the effects of aversion because the incentive plans based on performance are common tools that are used to address problems arising from the separation between ownership and control (Fama and Jensen, 1983; Zattoni and Minichilli, 2009). But the question of how a stock option plan could be instrumental in 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 that remuneration (Melis et al., 2015).

Moreover, if the CEO and the Chairman are the same person, this is going to configure the phenomenon of CEO duality. Jensen and Meckling (1976) consider the phenomenon of CEO duality as dangerously increasing the power of the CEO. As argued by Elsayed (2007), and remarked on by Krause et al. (2014), different theoretical arguments have been used either to support or challenge CEO duality. Drawing on agency theory, the opponents (e.g. Dayton, 1984; Levy, 1981) suggest that CEO duality diminishes the monitoring role of the board of directors over the executive manager, and this in turn may have a negative effect on corporate performance (Yang and Zhao, 2014). On the other hand, advocates of CEO duality (e.g. Davis et al., 1997; Donaldson and Davis, 1991) assert that corporate performance can be

enhanced, when the executive manager has the full authority over his corporation by serving also as the chairman, as less conflict is likely to happen.

Thus, the optimal combination of governance mechanisms is more likely to vary with firms as the related costs and benefits differ across firm characteristics (Ahmed and Duellman, 2007; Di Pietra et al., 2008), industries (Huse, 2005), and countries (Ahmed et al., 2006).

The Italian market is characterized by family firms and ownership concentration, and a small percentage by classic public companies. In the case of ownership concentration, the minority shareholders cannot decide the strategy or the objectives of the companies which participate. But, they can participate in some governance acts, such as the elections of some directors (André et al., 2014). Even if the presence of block holders can reduce agency conflict between shareholder and executive and enforce the monitoring mechanism, weak corporate governance can lead to another type of agency conflict, whereby ownership structures persist to facilitate the expropriation of small or minority shareholders by the majority (Villalonga and Amit, 2006; Young et al., 2008). This fact is emphasized in the M&A transaction that represents a result of a decision making process in which the minority is entirely excluded.

Following these considerations we consider the CAR around the completed deal date, and then also *post* acquisition, as a source of market inefficiency due to poor information which can generate an incentive to extrapolate private benefits, depending on the structure of governance and ownership. Then, we are able to test our first hypothesis:

H1: Assuming market inefficiency, the governance can be structured with the aim of limiting the sources of agency problems which then limits the extrapolation of private benefit

Another issue that deserves to be taken into account is Share Buy-Back operations. Studies have documented significant positive price reactions around the announcement also for longer time windows following the announcement. The predominant explanation in the literature for this positive price reaction is that managers use Share Buy-Back as a signalling tool to convey information about firms' future prospects and/or undervaluation (Ikenberry et al., 1995; Stephens and Weisbach, 1998; Vermaelen, 1984). Another explanation in the literature is that buybacks reduce agency costs associated with firms' excess free cash flow (Grullon and Michaely, 2004; Nohel and Tarhan, 1998). More recently, Chanine et al.

(2012) have demonstrated that corporate governance affects the ability of a stock repurchase to alleviate agency cost related to free cash flow and the credibility of the undervaluation signal sent by the announcement of Share Buy-Back programmes.

There are many reasons to repurchase own shares (Dittmar, 2000): a relevant motivation is to reduce the amount of free cash flow available for the management. If we assume this factor, we can indicate the Share Buy-Back as an instrument to reduce potential conflicts of interest, and at the same time it can maximize the shareholders' welfare. But at the same time, the Share Buy-Back can have a further effect on shareholder wealth, in particular it could reduce dividend distribution. Another reason to enact a Share Buy-Back operation is to ensure the execution of the Stock Option Plan (Kahle, 2002). The literature also emphasizes the repurchase of shares as a mechanism to increase the directors' benefits (Balasingham et al., 2008; Bhattacharya and Jacobsen, 2016). In fact, assuming the Signalling Theory, the directors enact a Share Buy-Back operation in order to guarantee their stock option plan. In this regard, stock options increase the number of incremental dilutive shares in the denominator of earnings per share (EPS) and hence dilute the EPS. Hence, stock repurchases can be used as a tool to offset the inflated denominator of EPS, and to undo the EPS dilution due to stock options (Lee and Alam, 2004), as well as acting on share price. Corporate governance may act as a control mechanism of EPS management. In fact, Farrell et al. (2013) demonstrate that more independent boards, CEO non-duality and CEO share ownership, restrain managers from using share repurchase as a mechanism to manage EPS.

As argued by Balachandran et al. (2008), Share Buy-Back announcements, in conjunction with upward earnings management in the pre-buyback announcement year, might be used by managers in an effort to increase share price and maximize option payoffs. If this operation is done during an M&A, in our opinion, the effects on price can be highly multiplicative.

As we notice from the literature review, there are many studies that focus their objectives on conflicts of interest, and almost all of them analyse the link between the company and the Board of directors, but the researches do not suggest a connection between M&A transactions, corporate governance mechanism and Share Buy-Back operations.

In the light of these consideration directors can promote Share Buy-Back in order to enhance the option payoff. Then, we test the second hypothesis:

H2: The market inefficiency can incentivise directors to enact Share Buy-Back operations with the aim to extrapolate benefits at the completion of M&A operations.

3. Data and method

Following Chatterjee et al. (2001), Dehning et al. (2004), Koh et al. (2007) and Ben-Amar and André (2006) we apply an Event Study.

The terms of our estimations of Event Studies are the following:

- Estimation Window: (-240; -20);
- Event Window: (-15; +15);
- Event Date: M&As' Completion.

According to previous researches, we have defined these periods to compute CAR (for a recognition of the methods under M&A transactions, see Krishnakumar and Sethi, 2012). The market indicator chosen to complete the analysis is the FTSE MIB. Data on stock price and the other financial indicators are collected using Datastream Database.

The second step of our model is the regression analysis, with a dependent variable, the CAR, of the first part. As independent variables, we have used a series of indicators which clear the position of the company in terms of conflicts of interest and financial performances.

We consider the CAR as an indicator of the information gap between the company and the market. For that reason we have chosen the Event Study to determine the gap: if we define as an event any news about company, we observe the impact on stock price, which responds to the information (Ciciretti, 2009).

The variables chosen represent, according to the literature, the main key variables in terms of conflicts of interest, M&A's financial performance and Share Buy-Back performance.

$$CAR_{it} = \beta_{BRAGZ}_t + \beta_{CDUAL}_t + \beta_{AMMIND}_t + \beta_{SOD}_t + \beta_{LEV}_t + \beta_{DY}_t + \beta_{EPS}_t + \beta_{ROA}_t + \beta_{AZPROPY}_t + \beta_{DEALTASS}_t + \varepsilon$$

Variable description are showed in Table 1 (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>).

4. Sample composition

The sample used for the analysis is composed by 309 completed M&A transactions that occurred in the period from January 2000 to July 2015. The data inherent to M&A and Share Buy-Back transactions came from Zephyr database. The financial data have been collected from the Datastream dataset

and integrated with financial statements downloaded from companies' official websites. The data on ownership and stock option have been collected by the Italian Stock Exchange official website and, where missing, integrated with information available from the companies' official websites.

To refine our sample we consider:

1. Deal Value greater or equal to one million of euro;
2. If Bidder company is listed on the Italian market;
3. Only Industrial companies, excluding Financial companies;
4. Only if the operation was complete;
5. Italian acquiror;
6. Listed Acquirors.

Table 2 (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>).

In our sample the highest percentage of operations is Cross-Border, because generally the bidder are more interested to acquire companies from foreign markets. In the same sample we have noticed a great number of buyback operations as shown in Table 3 (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>).

5. Findings

Regression analysis shows that the variable $RAGZ_t$ is significant throughout the period and the values of the coefficients are always positive, but with an increasing trend from the fifth time window. It can be assumed that this variable supports the CARs. These results confirm that concentrated equity (which is the most present in Italy) allows an internal decision-making process to be faster, but potentially more risky regarding conflicts of interest. This means that in a type two agency relationship, the potential agents are larger than those of type one. In this case the majority shareholder is considered to be an agent, with the strongest power among them (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>).

Even the $CDUAL_t$ has a strong significance in these linear regressions. It is characterized by a negative coefficient. The results do not agree with our expectations, so we can assume that the market capitalizes on the transaction before the completion date and abnormal returns tend to reduce. Probably a unified centre of interest reduces the conflict and the potential source of misaligned information.

The last variable that appears to be significant in the first section is DY_t . This variable had been inserted with the aim of giving an external point of view of dividend policy. At first glance, the negative value would seem to show that the policies implemented by the companies do not meet the market expectation, causing a reduction in yield of the operation of M&A, and a

consequent reduction of returns. So, high dividend policy led to the market anticipating the value of the M&A and this is coherent with Free Cash Flow theory and the consequent reducing power of management. The variable remain relevant for the first ten event windows, in line with its scope to control and diffuse information short term oriented.

The dividend policy do not seems affect the CAR contemporary to stock option and share buyback transaction (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>).

In Table 5 (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>) are shown the results from the second class of linear regressions, the variables which have a statistical significance are almost the same as the Table 4 (<http://www.sidrea.it/ma-operations-agency-problems/>).

A new variable that emerges in these Windows is $AZPROPY_t$. The independent variable considered is going to have a negative impact on the level of the CAR. Our results provide evidence that the Share Buy-Back operation made in the same year as the conclusion of the transaction led to the market stabilizing its trend and correctly anticipating the value of the M&A. That means that the Share Buy-Back operation trend does not produce a source of agency problem and opportunistic behaviour, as we expected. This conclusion is reinforced by the fact that stock options held by executives and managers do not seem significant in our model and, therefore, do not produce a source of market misevaluation. So, we are confirming Signalling Theory and Free Cash Flow Theory. Moreover, we would suggest that the effect produced by $AZPROPY_t$ could be due to the fact that often own shares are used as a tool to insert the new shareholders into the acquiring company. To this end, the Share Buy-Back operation acts as a counterbalance to the ownership concentration by driving good information to the market.

The last variable with a statistical significance is $DEALTASS_t$, with a positive regression coefficient in the 11th window. The effects show a positive market reaction to the deal value of M&As. This can mean that the largest deal can involve the highest economic interest and the incentive to manipulate the information can increase. The market in fact does not seem able to incorporate the value of the deal before the concluding date.

The last evidence that we would underline is related the stock option that does not produce incentives for opportunistic behavior and, therefore, is not a source of market misevaluation. But, on the other hand, due to statistical insignificance, the analysis shows that stock options do not seem to be tools used to counterbalance the abnormal returns where these occur.

6. Discussion

In this paper we have assumed the CAR around the deal complete date as a measure of market inefficiency in the light also of the target prediction model's inability to optimally time-impede takeovers (Danbolt et al., 2016). First of all we tested if corporate governance tools led to alleviating the inefficiency and, as a consequence, limited the opportunistic behaviour finalized to extrapolate private benefits due to different interests that the subjects involved can pursue. Conflict of interest seems to be emphasized in the M&A transactions due to the complexity of the operation, the financial aspects involved and the timing required to complete. If agency costs, referring to decision making processes, are due to information asymmetries, the M&A operation seems to be a good case study of the "decision". We do not concentrate our attention on the CAR around the announcement of decision, as most of the literature has already done that, but on the final effect of the process through which we test the effectiveness of governance mechanisms and try to support a specific position on the question by debating the literature, such as the relevance of independent directors, CEO duality, and stock option. We expect that good corporate governance helps the market to absorb the value during the time spent on the transaction and to control the interrelation between the decisions on transactions already taken, and other decisions taking during the finalizing date, such as stock options assigned and share buyback transactions.

Even if agency theory calls for enforcing the director's independence (Fama and Jensen, 1983; Paul, 2007), the question of the effectiveness of that independence has been discussed and recently criticized (Mallin et al., 2015; Persons, 2012; Pott et al., 2014; Ye, 2014). Our results provide evidence that the variable is significant just in the very short term but, in the same time, the coefficient is always positive. That means that the presence of independent directors does not help the market to discount the effect of the decision before the completion date. Two reasons for this can be addressed: the monitoring action of independent directors is not effective or the independence is compromised. These conclusions seem to be validated by recent research on social ties (Schmidt, 2015) and formal independence (Mallin et al., 2015).

Regarding ownership concentration, even though the M&A literature emphasizes the role of ownership concentration that reinforces the monitoring of decision making process (André et al., 2014), our results are consistent with governance literature (Villalonga and Amit, 2006; Young et al., 2008) and we have emphasized the risk that minority wealth can be extracted from the majority. This can be derived from the fact that the

minority does not have a tool aimed at influencing the decision making process and, moreover, from the fact that the information about the deal does not meet the market needs. This calls for a more supervisory activity and regulation from a security agency.

Referring to CEO duality, as we have seen from the literature review, the effect of duality has been widely discussed. At this stage of our research we are not able to assert if there is an interrelationship between duality and ownership concentration, as stated in the literature which asserts that the duality effect often has to be linked to other corporate governance mechanisms (Duru et al., 2016; Elsayed, 2011). Our results suggest that this duality could be interpreted in the sense of stewardship theory, instead of agency theory. From our results, managerial power has led a more effective decision making process and, moreover, acts as a counterbalance to ownership concentration. High managerial power seems to ensure a correct market functioning, even if, from our perspective, another risk of private benefit extrapolation could arise due to the presence of stock options. This is the reason why we also test the influence of the percentage of stock options held by executives and managers. Following agency theory, the stock option emerges as a tool to aligned interest (Zattoni and Minichilli, 2009), even if we expect some conflicts of interest, especially in the case of managerial power. Our results provide evidence that stock options do not explain the market misvaluation of the M&A transactions. We are not able to adhere to optimal contracting theory or rent extraction view. We can assert that stock options do not seem to be the source of opportunistic behaviour in the context of M&A operations and do not explain the market inefficiency. We could strongly adhere to agency theory if SOD had shown a statistical relevance with a predominantly negative sign. So, our results match the misaligned results of the previous research shown in the literature review. But we are able to underline that the market does not use the SOD information to anticipate the value of the M&A. This seems to confirm the information needed about stock option plan disclosure as underlined by Melis et al. (2015).

Following the above discussion, trying to answer the first hypothesis is not easy. Corporate governance, read in the light of agency theory, does not lead to limiting market inefficiency and, as a consequence, the risk aimed at extrapolating private benefits remains. Necessarily, we need to call on other theories, such as stewardship theories, behavioural theories, decision making process analysis and contingency, as underlined by Huse (2005) and to this we add regulation studies.

To enforce the analysis of the conflict of interest and the relative agency

cost that contributes to the market inefficiency, we test the incidence of Share Buy-Back operations. As we noted, the predominant theories involved are Signalling Theory and Free Cash Flow Theory. The latter asserts a reduction of agency cost related to firms' excess free cash flow. More recently Chanine et al. (2012) and Farrell et al. (2013) have underlined the importance of a corporate governance structure to reach these targets. Moreover, Signalling Theory is open to a source of conflicts of interest if the operation is due, with the scope to sustain the value of stock options (Balasingham et al. 2008; Bhattacharya and Jacobsen, 2016), also by managing the EPS, to which we add the ROA components. The results from our research seem to be quite interesting. First of all, we found evidence that the market stabilizes its trend and correctly anticipates the value of the M&A. That means that the Share Buy-Back operation tends not to produce a source of agency problem and opportunistic behaviour as we expected, but Share Buy-Back acts in the sense of reducing the inefficiency. This supports the findings of Signalling Theory and Free Cash Flow Theory, even if we did not control for the excess free cash flow. In essence it would be operations carried out against the conflict. From the perspective of M&A operations, own shares may be used as a means of settlement of the transaction, acting as a counterbalance to ownership concentration and reducing the randomness of the abnormal performance of the operation. Corporate governance does not seem relevant; moreover, the Share Buy-Back transaction does not appear linked to the stock option plans that, as we notice, are not statistically relevant, even if the relative sign is prevalently positive and, then, the potential risk exists. The relevance of the Signalling Theory is confirmed by the fact that EPS acts in the same sense and in the same timing windows as Share Buy-Back. But, again, does not seem related to the stock option plan assigned, so we exclude an EPS dilution effect managed by directors' own interests, confirming the prediction of agency theory (Balachandran et al., 2008).

As a consequence of the above discussion, the second hypothesis can be rejected.

7. Conclusions

This paper had the purpose of shedding some light on the M&As transactions and how they are influenced by governance issues. The originality of our work lies in the fact that it represents a first attempt to link three different streams of research with regard to M&A transactions, corporate governance and Share Buy-Back operations. Moreover, in our paper we offer a measure of the market inefficiency consisting of the CAR generated around the completion date through which we regress the impact

of corporate governance tools and other sources of conflict of interest, such as stock option plans held and Share Buy-Back decisions. In contrast, the M&A literature focused its efforts on the announcement date with the aim of evaluating how the market discounted the value and the process that conduct to the decision. We considered the decision as already taken and paid attention to the final effect and the interrelationship with other decisions, such as Share Buy-Back. Even if the agency theory remained helpful in explaining some variables, such as ownership concentration and Share Buy-Back transaction, some tools needed to be enforced, such as the use of stock options and independent administrators. In other cases, the agency theory needed to be integrated with other theories that are concerned with the behavioral sciences and stewardship theory. Moreover, we would underline that the most relevant literature related to Share Buy-Back concerned the Australian market, where the regulation of own shares is really strong, with daily information being available on them. In contrast, Italian law requires information to be available only at the announcement date of the operation, but no more. In particular, we missed information about the completeness of the operation, sometimes the stake and the premium price as well (in many cases Zephyr does not record this information), the scope of the share buy-back operation (if related to stock options, to assign shares to owners, and so on) that is not available, and the related directors' bonuses. This aspect, together with the problem of the "formal" independence of the administrator and the need for standardized information about the stock option plans, in particular referring to the timing and exercising condition, call for regulation needs and better information to be ruled and recognized as such by policy makers. In fact, independence and stock options seem not to exploit their benefits in the light of agency theory, so they need to be enforced through better information.

Further research can be done to take our paper forward. First of all, we would refine the statistical model with other control variables, such as sales, free cash flow and R&D expenses to control for growth, excess cash flow and innovative effort, and dummy variables to control for the scope of the M&A distinguishing transactions inside consolidated companies and outside the group, other than inserting the industry and year effect. In terms of corporate governance, we think it would be useful to introduce a variable that measures the presence of institutional investors in the ownership and payment method for the M&A with the aim of analyzing the enlargement of the ownership coming from the transaction. Regarding the share buyback operation, some other information can be derived from comparing its announcement date with that of the M&A, other than introducing some

quantitative variables such as the stake. Finally, referring to directors' remuneration, it could be interesting to introduce a variable that aims to measure the vested options and introduce in a separate way the direct bonuses related to M&A. But to this end, again, we need to standardize the information.

References

- Ahmed, A. & Duellman, S. (2007). Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 43: 411-437;
- Ahmed, K., Hossain, M. & Adams, M. (2006). The effects of board composition and board size on the informativeness of annual accounting earnings. *Corporate Governance: An International Review*, 14: 418-431;
- Akhigbe, A. & Whyte, A-M. (2012). Does the use of stock incentives influence the payout policy of financial institutions, *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 52: 63-71;
- Aktas, N., Croci, E. & Simir S.A. (2016). Corporate Governance and Takeover Outcomes, *Corporate Governance: an International Review*, 24(3): 242-252;
- Alexandridis, G., Fuller, K.P., Terhaar, L. & Travlos, N.G. (2013). Deal Size, Acquisition Premia and Shareholder Gain, *Journal of Corporate Finance*, 20: 1-13;
- Allen, L. & Cebenoyan, A.S. (1991). Bank acquisitions and ownership structure: theory and evidence. *Journal of Banking and Finance*, 15: (April): 425-448;
- Andrade, G., Mitchell. M. & Stafford. E. (2001). New evidence and perspectives on mergers, *Journal of Economic Perspectives*, 15(2): 103-120;
- André P., Walid, B.A. & Samir, S. (2014). Family firms and high technology M&A, *Journal of Management and Governance*, 18: 129-158;
- [André P., Kooli, M. & L'Her, J-F. \(2004\). The Long-Run Performance of Mergers and Acquisitions: Evidence from the Canadian Stock Market. *Financial Management* 33\(4\);](#)
- Balachandran, B., Chalmers, K. & Haman, J. (2008). On-market share buybacks, exercisable share options and earnings management, *Accounting and Finance*, 48: 25-49;
- Barontini, R. & Bozzi, S. (2011). Board Compensation and Ownership Structure: Empirical Evidence for Italian Listed Companies, *Journal of Management and Governance*, 15: 59-89;
- Bebchuk, L., Cohen, A. & Ferrell, A. (2009). What matters in corporate

- governance? *Review of Financial Studies*, 22(2): 783-827;
- Bebchuk, L.A., Cremers, M.K. & Peyer, U.C. (2011). The CEO pay slice, *Journal of Finance Economics*, 102(1): 199-221;
- Bebchuk, L. & Cohen, A. (2005). The costs of entrenched boards, *Journal of Finance Economics*, 78(2): 409-433;
- Ben-Amar, W. & 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*, 33(3-4): 517-543;
- Bhagat, S. & Black, B. (2002). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law* 27(2): 231–272;
- Bhattacharya, U. & Jacobsen S.E. (2016). The Share Repurchase Announcement Puzzle: Theory and Evidence, *Review of Finance*, 725-758;
- Bhaumik, S.K. & Selarka, E. (2012). Does Ownership Concentration improve M&A Outcomes in Emerging Markets? Evidence from India, *Journal of Corporate Finance*, 18: 717-726;
- Boumosleh, A. & Cline, B. (2013). Outside Director Stock Options and Dividend Policy, *Journal of Financial Services Research*, 47(3): 381-410;
- Brickley, J., Coles, J. & Jarrell, G. (1997). Leadership Structure: Separating the CEO and Chairman of the Board, *Journal of Corporate Finance*, 3: 189-220;
- Bugeja, M., Da Silva Rosa, R., Duong, L. & Izan, H.Y. (2012). CEO Compensation from M&As in Australia, *Journal of Business Finance & Accounting*, 39(9) & (10): 1298-139;
- Chanine, S., Zeidan, M.J. & Dairy, H. (2012). Corporate Governance and the Market Reaction to Stock Repurchase Announcement, *Journal of Management and Governance*, 16: 707-726;
- Capron, L. & Shen, J-C. (2007). Acquisitions of private vs. public firms: private information, target selection, and acquirer returns. *Strategic Management Journal*, 28(9): 891-911;
- Catuogno, S., Saggese, S. & Sarto, F. (2016). Alignment vs Rent-Extraction Effects of Stock Option. A conceptual model, *Corporate Governance*, 16(4): 693-708;
- Chatterjee, D., Richardson, V.J. & Zmud, R.W. (2001). Examining the shareholder wealth effects of announcements of newly created CIO positions, *MIS Quarterly*, 25(1): 43-70;
- Ciciretti, R. (2009). *Eventi e news nei mercati finanziari*, Giappichelli editore;
- Coakley, J. & Iliopoulou, S. (2006). *Bidder CEO and Other Executive*

- Compensation in UK M&As, *European Financial Management*, 12(4): 609-631;
- Core, J., Guay, W.R. & Rusticus, T.O. (2006). Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations. *Journal of Finance*, 61(2): 655-687;
- Cremers, M. & Nair, V. (2005). Governance mechanisms and equity prices. *Journal of Finance*, 60(6): 2859-2894;
- Danbolt, J., Siganos, A. & Tunyi, A. (2016). Abnormal Returns from Takeover Prediction Modelling: Challenges and Suggested Investment Strategies, *Journal of Business Finance and Accounting*, 43(1) & (2): 66-97;
- Davis, J., Schoorman, D. & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management, *Academy of Management Review*, 22: 20-47;
- Dayton, N. (1984). Corporate Governance: The Other Side of the Coin, *Harvard Business Review*, 62, 34-37;
- Dehning, B., Richardson, V.J., Urbaczewski, A. & Wells, J.D. (2004). Reexamining the value relevance of ecommerce initiatives, *Journal of Management Information System*, 2(1): 55-82;
- Di Pietra, R., Grambovas, C., Raonic, V. & Riccaboni, A. (2008). The effects of board size and 'busy' directors on the market value of Italian companies. *Journal of Management and Governance*, 12: 73-91;
- Dittmar, A.K. (2000). Why do firms repurchase stock? *Journal of Business*, 73: 331-335,
- Donaldson, L. & Davis, J. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns, *Australian Journal of Management*, 16: 49-65.
- Donnelly, R. & Kelly, P. (2005). Ownership and board structures in Irish PLCs. *European Management Journal*, 23: 730-740.
- Du, M. & Boateng, A. (2015). State Ownership. Institutional Effect and Value Creation in Cross-border Merger and Acquisitions by Chinese Firms, *International Business Review*, 24: 430-442;
- Durnev, A., Morck, R., Yeung, B. & Zarowin, P. (2003). Does greater Firm – Specific return variation mean more or less informed stock pricing?, *Journal of Accounting Research*, 41(5): 797-836;
- Duru, A., Iyengar, R.J. & Zampelli E.M. (2016). The Dynamic Relationship between CEO Duality and firm performance: The Moderating Role of Board Independence, *Journal of Business Research*, 69(10): 4269-4277;
- Elsayed, K. (2007). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance?, *Corporate Governance*, 15(6): 1203-1212;
- Elsayed, K. (2011). Board Size and Corporate Performance: the missing

- Role of Board Leadership Structure, *Journal of Management and Governance*, 15: 415-446;
- Faleye, O. & Huson, M. (2002). Understanding acquisition returns: The role of corporate governance, *Financial Management Association Annual Meeting*, San Antonio Texas, pp. 17-19;
- Farrell, K.A., Yu, J. & Zhang, Y. (2013). What are the Characteristics of Firms that Engage in Earnings per Share Management Through Share Repurchases?, *Corporate Governance: an International Review*, 21(4): 334-350;
- Feltham, G.A. & Ohlson, J.A. (1995). "Uncertainty resolution and the theory of depreciation measurement", *Journal of Accounting Research*, 34: 209-234;
- Fenn, G.W. & Liang, N. (2001). Corporate Payout Policy and Managerial Stock Incentives, *Journal of Financial Economics*, 60: 45-72;
- Gaspar, J.M., Massa, M. & Matos, P. (2005). Shareholder investment horizons and the market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 76: 135-165;
- Gleason, K.C., Kim, I., Kim, Y.H. & Kim Y.S (2012). Corporate Governance and Diversification, *Asian-Pacific Journal of Financial Studies*, 41: 1-31;
- Gompers, P.A., Ishii, J.L. & Metrick, A. (2003). Corporate governance and equity prices. *Quarterly Journal of Economics*, 118(1): 107-155;
- Grinstein, Y. & Hribar, P. (2004). CEO compensation and incentives: Evidence from M&A Bonuses, *Journal of Financial Economics*, 73: 119-143;
- Habib, M. & Liu, R. (2014). The Impact of Ownership Structure and the Management Reward on Firm Performance and M&A in China, *Journal of Business and Behavioral Sciences*, 26(1): 33-42;
- Hayward, M.L.A. & Hambrick, D.C. (1997), Explaining the premiums paid for large acquisitions: evidence of CEO hubris. *Administrative Science Quarterly* 42(1): 103-127;
- Huse, M. (2005). Accountability and creating accountability: A framework for exploring behavioural perspectives of corporate governance. *British Journal of Management*, 16, S65-S79;
- Jiang, Z., Kim, K., Lie, E. & Yang, S. (2013). Share Repurchase, Catering and Dividend Substitution, *Journal of Corporate Finance*, 21: 36-90;
- 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;
- Kanagaretnam, K., Lobo, G.J. & Mohammad E. (2009). Are stock Options

- Grants to CEOs of Stagnant Firms Fair and Justified?, 90: 137-155;
- Koh, C., Ang, S., & Yeo, G. (2007). Does IT outsourcing create value?, SIGMIS-CPR-07; pp. 87-91;
- Krause, R., Semadeni, M. & Cannella, A.A. (2014). CEO Duality: a Review and Research Agenda, *Journal of Management*, 40(1): 256-286;
- Krishnakumar, D. & Sethi, M. (2012). Methodologies Used to Determine Mergers and Acquisitions' Performance, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 16(3): 75-91;
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World, *The Journal of Finance*, 54(2), April: 471-517;
- Lamba, A. & Miranda, V. (2010). The role of executive stock options in on-market share buybacks, *International Review of Finance*, 10(3): 339-363;
- Lee, C.H. & Alam, P. (2004). Stock Option Measures and the Stock Repurchase Decision, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 23: 329-352;
- Levy, L. (1981). Reforming Board Reform, *Harvard Business Review*, 59: 166-172;
- Melicher, R.W. & Rush, D.F. (1974). Evidence on the acquisition-related performance of conglomerate firms, *The Journal of Finance*, 29: 141-149;
- Melis, A., Carta, S. & Gaia, S. (2012). Executive Remuneration in blockholder-dominated firms. How do Italian Firms Use Stock Options?, *Journal of Management and Governance*, 16: 511-541;
- Melis, A., Gaia, S. & Carta, S. (2015). Directors' Remuneration: a Comparison of Italian and UK non-financial Listed Firms' Disclosure, 47: 66-84;
- Miles, D. & Timmermann, A. (1995). Variation in expected stock return, *University of California San Diego, Economica*, 63: 370-392;
- Moeller, S.B., Schlingemann, F.P. & Stulz, R.M. (2004). Firm size and the gains from acquisitions. *Journal of Financial Economics*, 73(2): 201-228;
- Morse, A., Nanda, V. & Seru, A. (2011). Are incentive contracts rigged by powerful CEOs? *Journal of Finance*, 66(5):1779-1821;
- Schmidt, B. (2015). Costs and Benefits of 'Friendly' Boards During Merger and Acquisitions, *Journal of Financial Economics*, 117: 424-447;
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80: 385-417;
- Yang, T. & Zhao, S. (2014). CEO Duality and Firm Performance: Evidence from an Exogenous Shock to the Competitive Environment, *Journal of Banking and Finance*, 49: 534-552;

- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with small board of directors. *Journal of Finance and Economics*, 40(2): 185-211;
- Young, M., Peng, M.W., Ahlstrom D., Bruton, G.D. & Jiang Y. (2008). Corporate Governance in Emerging Economies: A Review of the Principal–Principal Perspective, *Journal of Management Studies*, 45(1);
- Zattoni, A. & Minichilli, A. (2009). The Diffusion of Equity Incentive Plans in Italian Listed Companies: What is the Trigger? [*Corporate Governance: An International Review*](#), 17(2): 224-237;
- Zattoni, A. & Ravasi, D. (2006). Exploring the political side of board involvement in strategy, *Journal of Management Studies*, 43(8): 1973-1704;
- 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*, 45: 560-575.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

VIII

IMPRENDITORIALITÀ

E

FAMILY BUSINESS



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

ROSA LOMBARDI Introduzione	p.	5
GAIA BASSANI, CRISTIANA CATTANEO, ELENA CRISTIANO, ANTONIO LEOTTA Governing family businesses. A research map	»	7
FRANCESCA MARIA CESARONI, DENISSE CHAMOCHUMBI, ANNALISA SENTUTI Did medium-sized family businesses perform better during the recent economic crisis? Empirical evidence from Italy	»	37
TIZIANO ONESTI, MAURO ROMANO, ALESSANDRO CIRILLO One family-one vote? Rewarding family loyalty with multiple voting rights. First evidence from Italy	»	55
VELIA GABRIELLA CENCIARELLI, PAOLA FERRETTI, GIUSEPPINA IACOVIELLO Credito e family business: il ruolo della soft information	»	77
DAVIDE RIZZOTTI, CLAUDIA FRISENNA, FEDERICA TRAGNO The impact of family ownership on investment decisions	»	93
ANDREA CAPUTO, VINCENZO ZARONE, MARIACRISTINA BONTI, MARIA ZIFARO Gestione dei conflitti e negoziazioni nel passaggio generazionale delle aziende familiari: evidenze esplorative dalla Toscana	»	103
CINZIA VALLONE, BARBARA IANNONE Il legame tra sostenibilità, corporate reputation e passaggio generazionale nel family business. Un caso di successo nel settore vitivinicolo italiano	»	123

LUCREZIA SONGINI, PAOLA VOLA The role of CFO in family owned businesses: a literature review	»	149
ALESSANDRA FARAUDELLO, LUCREZIA SONGINI, MAURIZIO COMOLI Women in family business: a literature review	»	169
PATRIZIA RIVA, LUCREZIA SONGINI Going public as a driver to break the glass ceiling. Piquadro Spa case history	»	187

INTRODUZIONE

Rosa Lombardi

La letteratura più recente sui temi dell'imprenditorialità e del family business propone la trattazione degli aspetti salienti del fare impresa in chiave innovativa, nonché del governo delle aziende familiari per la risoluzione di molteplici problematiche legate al passaggio generazionale.

L'attività imprenditoriale richiede sempre più caratteristiche e qualità distintive dell'imprenditore, anche con riferimento alle aziende in cui la componente familiare assume natura totalitaria.

Gli articoli raccolti in questa sezione del volume investigano, pertanto, tematiche di rilievo nell'ambito dell'imprenditorialità e del family business, a partire dal tema della governance delle aziende familiari.

In questo senso, il primo articolo dal titolo "Governing family businesses. A research map" di Gaia Bassani, Cristiana Cattaneo, Elena Cristiano, Antonio Leotta propone un *framework* per interpretare il ruolo della governance nella gestione delle aziende familiari, intese come reti distribuite nel tempo e nello spazio.

Nel secondo articolo dal titolo "Did medium-sized family businesses perform better during the recent economic crisis? Empirical evidence from Italy", Francesca Maria Cesaroni, Denisse Chamochumbi e Annalisa Sentuti esaminano un campione di aziende familiari e non familiari italiane di medie dimensioni, per comprendere se le aziende familiari hanno fronteggiato la recente crisi economica ottenendo migliori performance economiche e livello di indipendenza finanziaria.

Il terzo articolo dal titolo "One family-one vote? Rewarding family loyalty with multiple voting rights. First evidence from Italy", realizzato da Tiziano Onesti, Mauro Romano e Alessandro Cirillo, interpreta la nuova legislazione in tema di *loyalty shares* e voto plurimo nelle aziende familiari.

Nel quarto articolo dal titolo "Credito e family business: il ruolo della soft information", Velia Gabriella Cenciarelli, Paola Ferretti e Giuseppina Iacoviello esaminano in che termini il passaggio generazionale incide sulla valutazione della rischiosità creditizia aziendale. Inoltre, gli Autori dimostrano la sussistenza di una relazione tra passaggio generazionale e probabilità di fallimento dell'azienda.

Nel quinto articolo dal titolo "The Impact of Family Ownership on Investment Decisions", Davide Rizzotti, Claudia Frisenna e Federica Tragno propongono un'analisi dell'impatto della proprietà familiare sulle decisioni

di investimento aziendali, evidenziano, tra i vari aspetti, che le aziende familiari hanno meno probabilità di intraprendere progetti di investimento rispetto alle aziende non familiari.

Nel sesto articolo dal titolo “Gestione dei conflitti e negoziazioni nel passaggio generazionale delle aziende familiari: evidenze esplorative dalla Toscana”, Andrea Caputo, Vincenzo Zarone, Mariacristina Bonti, Maria Zifaro definiscono la relazione tra modalità di gestione del passaggio generazionale e modalità, natura e qualità della trasmissione delle conoscenze e competenze tra generazioni nelle aziende familiari.

Nel settimo articolo dal titolo “Il legame tra sostenibilità, corporate reputation e passaggio generazionale nel family business. Un caso di successo nel settore vitivinicolo italiano”, Cinzia Vallone e Barbara Iannone esaminano le motivazioni per cui le aziende familiari sono maggiormente disposte ad attuare processi di sostenibilità.

L’ottavo articolo dal titolo “The role of CFO in family owned businesses: a literature review”, realizzato da Lucrezia Songini e Paola Vola, analizza le variabili che giustificano la presenza del CFO nelle aziende familiari, l’impatto delle caratteristiche personali del CFO e la relazione tra ruolo del CFO, professionalizzazione e sua performance economica.

Il nono articolo dal titolo “Women in family business: A literature review”, realizzato da Alessandra Faraudello, Lucrezia Songini e Maurizio Comoli, propone sia di comprendere e aggiornare lo stato dell’arte della ricerca sul ruolo delle donne nelle aziende familiari, sia di identificare le questioni maggiormente rilevanti per la futura ricerca sul tema.

Nel decimo articolo dal titolo “Going public as a driver to break the glass ceiling. Piquadro SpA case history”, Patrizia Riva e Lucrezia Songini analizzano la connessione tra le barriere e la quotazione societaria in borsa e le questioni di genere nell’ambito del top management societario nelle aziende familiari, proponendo il caso dell’azienda familiare Piquadro SpA.

GOVERNING FAMILY BUSINESSES. A RESEARCH MAP

Gaia Bassani¹, Cristiana Cattaneo¹, Elena Cristiano², Antonio Leotta³

1. Introduction to a map of research

Family owned businesses (FOBs) are a widespread form of enterprise across the world that faces specific challenges. The co-presence of family and non-family members, the alignment between family and business interests, the need to integrate the new generation's view with the vision of the founder are just some examples of challenges that influence the performance and even the survival of a FOB. Family business scholars have considered these examples of challenges through the topics of professionalization and succession. The challenges of professionalization and succession can be usefully reduced to a search for alliances: between family and non-family members, for the challenges of professionalization; within family members, between the founder, the family organization and the future successors, for the challenges of succession. The search for alliances between the various aforementioned actors needs to be held in time for a FOB to survive; put it other ways, the search for alliances needs the construction of networks to be governed in time. Thus, governing a FOB cannot be reduced to the traditional domain of business governance, namely to a search for appropriate governance structures and incentive mechanisms aimed to align the owner's and the management's interests. Rather, governing FOBs needs to be conceived of as a continuous and dynamic search for composing the different interests of the actors mentioned above (van der Meer-Kooistra and Scapens, 2008), namely a continuous process of constructing networks of allies around professionalization and succession challenges. Moreover, in line with Chittoor and Das (2007), we see professionalization and succession challenges as linked with each other, being professionalization a way to deal with the challenges of succession (Busco et al., 2006; Salvato and Corbetta, 2013), on the one hand, and being succession a way to professionalize a FOB (Giovannoni et al., 2011; Giovannoni and Maraghini, 2013), on the other. This interdependence between professionalization and succession challenges suggests conceiving

¹ Università degli Studi di Bergamo.

² Università della Calabria.

³ Università degli Studi di Catania.

of governance in the broader sense of governing the interdependent networks around a FOB.

This paper proposes a conceptual framework that shed light on the role of governance in managing the networks in the FOBs. The framework maps contributions on professionalization, succession and governance and so reviews the literature on each of the three topics. This review is not intended to offer a complete map of studies but to highlight the main links between the topics. Thus, the conceptual framework we develop from the literature aims to categorize and describe topics relevant to the study and maps relationships among them (Rocco and Plakhotnik, 2009). Specifically, we review contributions on succession seeing succession as a challenge which involves a network of allies distributed in time, composed by the founder, or the incumbent, the family organization and the future successor. We also review studies on professionalization, considering professionalization as a challenge which involves a network distributed in space, composed by family and non-family members. Thus, we conduct this review conceiving of FOBs as networks distributed in time and space (Justesen and Mouritsen, 2011). The interdependence between the two networks distributed in time and space needs to conceive of their governance as a process characterized by interdependence, flexibility and continuous learning (van der Meer-Kooistra and Scapens, 2008). Given the need to study governance as a way to compose the different interests related to a network distributed in time and space, we conceptualize governance in the FOB context drawing on the concept of “systems package” proposed by Malmi and Brown (2008) in the management control area. This concept “points to the fact that different systems are often introduced by different interest groups at different times” (Malmi and Brown, 2008, p. 291; Leotta and Ruggeri, 2012, p. 431).

We review some relevant studies on FOB governance drawing on this theoretical lens in order to highlight how the other scholars have dealt with governance as a way to govern the challenges related to succession and professionalization. The concept of governance that results from our review can be judged as useful if it helps FOBs to manage succession and professionalization challenges. This depends on how scholars dealing with governance has clear maps of such challenges. Thus, mapping governance studies requires packaging the maps of succession and professionalization.

The contribution of this paper is twofold. First, it proposes a conceptualization of FOB governance that seems to be more appropriate to the specifics of this kind of firms. Drawn on the extant management control literature, this conceptualization of governance could stimulate future research for it offers useful theoretical lenses for interpreting case evidence.

Second, this paper proposes a review of the most relevant FOB topics, succession, professionalization and governance, composing such topics into a unitary picture that highlights the main linkages among the topics. By linking the main topics, we propose to map the research path already followed and the one that still needs to be followed.

The remainder of the paper is structured as follows. Section 2 proposes a map of the main literature on succession and professionalization. In drawing this map we see FOBs as networks distributed in time, for the challenges of succession (section 2.1); as networks distributed in space, for the challenges of professionalization (section 2.2). Section 3 proposes to package the two maps designed in the previous section in order to review the studies on FOB governance. Taking account of the interdependence between succession and professionalization challenges (section 3.1), we propose to review governance studies drawing on the concept of “governing systems package”. This concept leads our review highlighting how FOB governance studies has dealt with governance as a way to manage interdependence. Section 4 is an attempt to draw a unitary map of research that can be a guide for future research (map for research).

2. Mapping family businesses as networks distributed in time and space

The success and survival of a FOB is the result of convergences and alliances between various types of actors, namely within family members, between senior and junior generations, between family and non-family members, where professionals are involved in contributing to the management of the firm. Two of the main challenges any FOB has to deal with are those related to succession and professionalization. Succession requires that senior and junior generations agree on the vision, the mission of the FOB and its long-term orientation. Thus, a trans-generational agreement is needed within the family for a FOB to survive. People living in different times need to agree on the same view of the FOB. Professionalization, instead, requires alliances outside the family, since the family values and interests are required to converge with professional logics. During professionalization, people living at the same time but with different backgrounds need to converge on the same vision. Hence, we see the various actors around a FOB succession and professionalization as a network distributed in time and space (Justesen and Mouritsen, 2011), and assume time and space as two relevant dimensions that explain the main difference in actors’ interests, values and backgrounds. In what follows, we review some contributions on succession and professionalization in order to

examine how this network-view of FOBs represent succession and professionalization topics as the elements of a unitary picture. In doing so, we privilege the perspective of management accounting and examine the role played by management accounting and control systems in facilitating succession and professionalization.

2.1 Mapping succession. Family business and future successors as a network distributed in time

Most of the FOBs do not survive beyond the first generation, making succession one of the most critical problems any FOB has to deal with. In order to understand this problem and describe its main challenges, family business scholars have studied succession process, defining it: “the actions and events that lead to the transition of leadership from one family member to another in family firms” (Sharma et al., 2001, p. 21). Adding ownership to leadership, as the subject of transition, succession is defined: “the actions, events, and organizational mechanisms by which leadership at the top of the firm, and often ownership, are transferred” Le Breton-Miller et al. (2004, p. 3005). Considering knowledge and management control as the subjects of transition, succession is also defined: “a process of transferring knowledge and transitioning roles as well as transferring management control (e.g., Cabrera-Suárez, 2005; Handler, 1994)” (Draspit et al., 2016). Thus, succession is viewed as a process that transfers leadership, ownership and knowledge between two family members, namely the incumbent and the successor. Being leadership, ownership and knowledge the subjects of transition, any succession process involves actors that need to align their values, interests and backgrounds, respectively. Moreover, although the transition of leadership, ownership and knowledge occurs between two family members, non-family members also are involved in the succession process and can influence it. About this point, studies of family business succession has dealt with the relevance of stakeholders and the external environment for a succession process. Specifically, as noticed by Lam (2011), a first stream of research focuses on the issues related to stakeholders including business founders, their successors and other stakeholders such as family members and professional managers (Janjuha-Jivraj and Woods, 2002; Sharma and Irving, 2005; Shepherd and Zacharakis, 2000; Stavrou, 1999). A second stream of research focuses on the process of succession by examining the interdependence between stakeholders and the external environment of the family business (Churchill and Hatten, 1987; Malinen, 2001; Morris, 1996; Royer et al., 2008; Scholes et al., 2010; Sharma et al., 2003; Tatoglu et al., 2008; Westhead, 2003).

The recognition of the actors involved in the process of succession is important in order to deal with factors preventing succession (De Massis et al., 2008). A third stream of research focuses on the issues related to succession planning (Bigliardi and Dormio, 2009; Le Breton-Miller et al., 2004; Motwani et al., 2006; Parrish, 2009; Sharma et al., 2003). Although some studies conceptualize succession as an instantaneous happening, most of the scholars agree with Le Breton-Miller et al. (2004) in describing succession as a process that has to be examined through a tree-phase model (Lam, 2011; Daspit et al., 2016). “In Phase 1, ground rules for the process are established and communicated, potential successors are identified, and a succession plan is created. In Phase 2, the abilities of potential successors are assessed and training is provided for development. The power transfer occurs in Phase 3 with the incumbent stepping down and the chosen successor assuming the role of top manager (Daspit et al., 2016, p. 46). Thus, the extant literature conceptualizes succession as a multi-phase process involving a number of stakeholders who interact along the process. In addition to that, the variety of the actors involved has been distinguished considering the different roles played by each actor along the process. As Lam (2011) noticed, the attitude toward the succession differs when the incumbent talks as the father or the business owner. Thus, the succession process has been conceptualized as a multi-role adjustment process that involves individuals, social context and ongoing social interaction (Lam, 2011).

Paying attention to the multi-actor nature of the succession process, the extant literature has identified the main problems occurring during the multi-phase process of succession from a static perspective, describing these problems as factors preventing succession. For instance, some propositions derived from empirical research state: “(a) positive parent–child relationship between the founder or incumbent and the successor enhances the development of successor leadership” (Cater and Justis, 2009, p. 117). In our view, such a proposition sounds as an obvious statement. What makes a parent-child relationship positive or negative is the relevant issue that a study like that has left unexplored. Another example is the study by De Massis et al. (2008) on factors preventing intra-family succession. The study offers a list of preventing factors, classifying them into individual, relational, financial and contextual factors. Besides the contribution given by this classification, such factors as low ability of potential successor, conflicts in parent-child relationship, and so on, quite obviously prevent succession to occur. Following such an approach, most of the studies do not sufficiently highlight the antecedents of the described factors. They do not look into the very core of the problem investigated. According to us, the very question of

“what makes family succession successful” is left open.

For the sake of simplicity, in the present section we focus on intra-family succession and suggest addressing the issue of what makes intra-family succession successful by assuming the relationship between the incumbent and the successor as a network composed of the main actors involved in this relevant change. We argue that, since succession entails the transfer of at least leadership from the incumbent to the successor, its success depends on the extent to which the successor is recognized as a leader by the actors, family and non-family members, who interact with him or her. In examining the network of actors involved in the succession process, we see the temporal dimension the most relevant aspect that can contribute to explain the problems occurring during a succession process. This is in line with the contribution by Miller et al. (2003), who conducted an exploratory, inductive study aimed at looking into those problems in failing succession. This study found at the core of such problems an inappropriate relationship between an organization’s past and present. The attitude of the successor toward the past was distinguished into conservative, rebellious or wavering, where the successor respectively was attached to the past, rejected the past or incongruously blended past and present. Drawing on this study, we highlight the relevance of temporality in the study of intra-family succession. The temporal dimension was the subject of a special issue of *Family Business Review* (Sharma et al., 2014) which was inspired by an earlier special issue of *Academy of Management Review* (Godman et al., 2001). Drawing on Ancona et al. (2001), Sharma et al. (2014) discuss the conception of time, the categories of relationships of activities to time and of organizational actors to time. This latter category, which seems to us the most relevant for the present study, was declined into temporal perception and temporal personality. As Ancona et al. (2001) specify: “By perception of time we mean the understanding and knowledge about time acquired through the senses” (Ancona et al., 2001, p. 518). Temporal personality, instead, is defined as: “the characteristic way in which an actor perceives, interprets, uses, allocates, or otherwise interacts with time” (Ancona et al., 2001, p. 519).

Some family business studies has adopted temporal categories as distinctive features of FOB. Zellweger and Sieger (2012) conducted three in-depth, qualitative case studies whose results show that a permanently high level of the five dimensions of entrepreneurial orientation is not a necessary condition for long-term success, as traditional entrepreneurship and entrepreneurial orientation literature implicitly suggest. More specifically, this study highlights the relevance of temporality, since it examines the

boundaries of the entrepreneurial orientation construct when applied to the context of long-lived FOBs. The cases show that these firms have been successful over time, even with moderate or low levels of overall corporate entrepreneurship. Particularly relevant for the challenge of succession, the temporal dimension, has been adopted by Davis and Harveston (1999). They conducted a quantitative study on the effect of the so called “generational shadow” on the organizational conflict that disturb a succession process. They define generational shadow as “a prior generation’s excessive and inappropriate involvement in an organization, possibly causing social disruptions in the organization (e.g., Harvey & Evans, 1995)” (Davis and Harveston, 1999, p. 311). Davis and Harveston (1999) add to the earlier study by Harvey and Evans (1995) the different effects of generational shadow on organizational conflicts distinguishing situations where succession was not completed from situations of complete succession.

Besides the management literature, management accounting studies seem to better suit with the temporal categories mentioned earlier. The stream of literature of management accounting change, which addresses the change issues that characterizes the process of succession, relies on temporal categories. Recent contributions analyse the role of new management accounting (MA) practices in FOBs. For instance, Giovannoni and Maraghini (2013) examine the integration of performance measurement systems as a process of accounting change consisting of restructuring the current system by the implementation of an integrated report which provided a comprehensive picture of the FOB’s performance. This process of change involved all organizational actors in designing the performance indicators, setting targets for each measure and assessing performance. In this context, the integration was achieved through the coordinating role of the founder, who directly monitored the progress made in the various areas and intervened to resolve any problem. The direct intervention of the founder acted as an additional mechanism complementing the integrating role of performance measurement system. Thus, the study by Giovannoni and Maraghini (2013) offers a result that highlights the positive role of the founder, counterbalancing the negative effect described as generational shadow by Davis and Harveston (1999), as discussed earlier.

Focusing on the process of succession, Giovannoni et al. (2011) explore MA changes during succession preparation. They highlight that MA practices reinforced the influence of the founder, transferring his knowledge of the business across generations and to the family and non-family professional managers (Kelly et al., 2000). MA practices facilitated internal communication and interaction, as well as the diffusion of a common vision

of the business. In summary, the study by Giovannoni et al. (2011) highlights the communicative role of MA practice that facilitates the transfer of knowledge across generations.

Bracci and Maran (2012), drawing on the institutional framework of MA change, investigate the role of MA innovations in building or dismantling trust and creating new organizational routines in family successions. More specifically, in the succession process MA is employed in order to rebuild conditions of trust and legitimacy among the successors, and between the successors and the rest of the organization establishment (Busco et al., 2006). The study by Bracci and Maran (2012) thus highlights the complexity of the network involved in a succession process, examining the mediating role of MA practice in the relationships between successors, and between successors and the rest of the organization establishment. The centrality of trust and the role of MA innovation in building or dismantling trust in the successors is related to the gap of knowledge and experience of the successors, as perceived by the incumbent and the rest of the organization establishment. The temporal perception that the incumbent and the rest of the organization have about the experience of the successors seems to us to be a relevant category for understanding such dynamics. The development of trust can be seen, in fact, as a way to overcome the temporal disadvantage of the younger generation as perceived by the other actors.

In summary, time and its categories have been acknowledged as specific features of the FOB strategy and of its succession process. The still poor MA literature acknowledges implicitly the relevance of time in the succession process. The role of MA practices has been highlighted as integrating the values between the founder and the rest of the family organization (Giovannoni and Maraghini, 2013); transferring knowledge across generations (Giovannoni et al., 2011) and building of trust in successors (Bracci and Maran, 2012). We see these three roles of MA practices as closely related with the transfer of knowledge and leadership, which are two of the three subjects of transition enacted by a succession process. The transfer of ownership, indeed, still needs to be examined by MA studies. Moreover, in highlighting the facilitating role played by management accounting practices in a succession process, the studies discussed above base their reasoning on the implicit assumption of the different position in time of the actors involved. It is because the founder, the successors and the rest of the organization establishment are actors distributed in time that their values and knowledge need to be integrated and transferred.

2.2 Mapping professionalization. Family and non-family members as a network distributed in space

Professionalization is one of the most debated arguments in the FOBs literature. In fact, the ways in which the process is conducted affect significantly the business performances and the survival and development of the FOBs (Dyer, 1989). Hwang and Powell (2009) refer to professionalization as a trend in which true professionals gain legitimacy and authority through their brilliant scholar and experiential background. Usually, professionals develop not only generally applicable knowledge but they adopt a moral code and they feel the need for a continued improvement of their capabilities and status (Stewart and Hitt, 2012).

In the management literature, professionalization usually refers to the hiring of external non-family professionals with the aim to manage the FOB (Dekker et al., 2013). Authors who tend to equate professionalization with the entrance of a non-family manager argue that these professional managers are more able to achieve the strategic goals of the firm due to their skills and abilities (Pérez de Lema and Duréndez, 2007) and adequate management training (Chittoor and Das, 2007). By contrast, family managers are often seen as nonprofessional managers, regardless of their background and relations to the company (Hall and Nordqvist, 2008). For this reason, Corbetta (1995) and others refer to the presence of nonfamily managers as an opportunity to increase technical knowledge that is lacking within the family.

In this view, in order to increase the FOB's profitability and longevity, a number of studies assume that family managers should be replaced by non-family ones (Dyer, 1988; Daily and Dollinger, 1992; 1993; Corbetta, 1995; Schein, 1995; Barth et al., 2005; Gulbrandsen, 2005; Bloom and Van Reenen, 2007). By contrast, others suggest abandoning this dichotomous view (Levinson, 1971; Berenbeim, 1990; Bennesen et al., 2007; Chittoor and Das, 2007; Lin and Hu, 2007; Zhang and Ma, 2009). In the middle of the debate, there are studies that do not find any correlation between professionalization of management and educational level (Tsui-Auch, 2004) and others in which the professionalization is not explicitly related to the presence of formal (Cattaneo and Bassani, 2015) and objective goals based on the principle of merit (Stewart and Hitt, 2012).

Furthermore, the dichotomous view should keep the familiness (Habbershon and Williams, 1999) into consideration, distinguishing the stakeholders' interests among the family, its individual members and the business. FOBs face daily contrast among these different interests and the solution is beyond the replacement of family managers with non-family

ones. Tagiuri and Davis (1996) provide a clear description of the involvement and confusion of this set of relationships. Socioemotional aspects are at the core of this confusion (Lansberg, 1983; Sorensen, 1999; Craig and Lindsay, 2002) and non-family members like family members are involved in it.

Dyer (1989) identifies the process of professionalization with reference to (i) family members, (ii) non-family members and (iii) the hiring of new professional managers. These three characteristics could exist together or not. Gnan and Songini (2003), in fact, argue that the process of professionalization does not necessarily imply the presence of family members at the managerial roles. Recent studies refer to professionalization as a multidimensional process in which academics could find mechanisms of decentralization of authority and responsibility and other aspects related to the presence of both family and non-family professionals (Stewart and Hitt, 2012; Dekker et al., 2015).

The present study adopts this multidimensional view showing networks of family and non-family members, their problems and the package of management and control systems adopted.

Concerning the problems that a FOB faces during the process of professionalization, the majority of authors refer to the leaders' mental model of the business (Chua, 1999; Stewart and Hitt, 2012) and their competences and skills to manage the development paths. The consideration to the CEOs' intentions to professionalize is the aim of some studies that reveal a scarce inclination to accept non-family professional as managers (Gilding, 2005; Selekler-Goksen and Öktem, 2009). As part of the professionalization process, the authority decentralization and delegating decision power (Chittoor e Das, 2007; Gedajlovic et al., 2004; Dekker et al., 2015) could be seen as important issues.

Moreover, in some national cultures, family owners receive unfavourable pressures from the webs of kinship within which they are embedded regarding the decision to professionalize through the hiring of non-family professionals (Fletcher et al. 2009). In other contexts, the choice to professionalize through family professionals could be the objective consequence to the inability to pay market wages (Carrasco-Hernandez and Sánchez-Marin, 2007; Cater and Schwab, 2008; McConaughy, 2000).

It is worth noticing that both family and non-family professionals have problems to professionalize. For family managers to be accepted as professionals, they have to share social skills to be accepted among other members. For non-family managers, they have to show the capacity to face idiosyncratic family values and behaviours (Hall and Nordquist, 2008; Lee

et al., 2003; Sacristán Navarro and Gómez Ansón, 2009). Finally, when professionalization requires a profound change in the organizational culture, the presence of a high level of parental altruism (Lubatkin et al., 2005) is a barrier of change.

Usually the professionalization process benefits from the implementation of MA and control practices supporting professionals' decisions. Songini and Vola (2015) indicate the introduction of formal MA and control practises as the managerialization process. Formal MA and control practices mitigate problems related to mechanisms of merit, authority delegation and an objectification of the business's goals. Among MA and control practices, Songini (2006) identify, as a governance mechanism, the board of directors (Mustakallio et al., 2002; Zhang and Ma, 2009; Yildirim-Öktem and Üsdiken, 2010), the formal strategic planning (Dekker et al., 2013) and performance evaluation systems (Gedajlovic et al., 2004; Chua et al., 2009; Dekker et al., 2013). Formal strategic planning helps the separate highlighting of the business and family's goals (Rue and Ibrahim, 1996; Sharma et al., 1997).

The principle of merit is monitored by reward and compensation systems (Ward, 2004) among which there are payment systems based on incentives (Chua et al., 2009; Dekker et al., 2013) and evaluation systems based on personal performance (Reid and Adams, 2001; de Kok et al., 2006; Dekker et al., 2013). Though the presence of formal MA and control practices in FOBs is usually related to the presence of non-family professionals, Dekker et al. (2013) show the missed correlation. Their results state that two clusters (about 84% of the FOBs from their data set) in which there are formal financial control systems and human resource control systems, have the non-family professionals involvement in governance systems low.

Finally, the delegation process should be displayed by a precise definition of the organizational structure (Chua et al., 2009; Songini e Gnan, 2009) in which trace the FOB's webs of power. Concerning problems of parental altruism, the implementation of informal personnel controls could be a solution (Dekker et al., 2013) and the leaders' mental model could be detected from an analysis of the beliefs systems (Stewart and Hitt, 2012).

3. Packaging the maps. Governing family businesses to manage interdependent networks

Following the analysis, the two maps designed for professionalization and succession are packaged into a third map related to FOB governance studies. After, a brief explanation of the relationships between professionalization and succession processes, the governance package is

explored.

3.1 Succession and professionalization as interdependent challenges

As mentioned above, professionalization and succession are interrelated concepts with influence on governing processes (i.e. management and ownership). Particularly, the professionalization process regards the presence of both family and non-family professional managers and the succession process implies the handover of the next generation of family and non-family members.

During the path of grow, FOBs face different degrees of professionalization and succession (Giovannoni et al., 2011) and both the processes can occur simultaneously. When family members or non-family members professionalize (Dyer, 1989), some of whom may take part in the succession process. Similarly, when family and/or non-family members succeed and manage the thorny path of change, the succession process could conduct to a professionalization process. Thus, similar to succession (De Massis et al., 2008), also professionalization may involve family insiders and outsiders.

Professionalization can support succession processes thanks to the presence of family and non-family members. In fact, literature acknowledges the importance of the role of outsiders (i.e. non-family professional managers) during the intra-family succession (Salvato and Corbetta, 2003). Some non-family members could gained long-standing experience with the incumbents and thus they could support the establishment of the new generation. It is far from easy to select the right successor. Adopting a view of continuity, Chittoor and Das (2007) suggest choosing a professional manager who have already worked in the FOB.

Furthermore, professionalization regards the introduction of a MA and control package managed by non-family professional managers. Harris and Ogbonna (2007) describe the implementation of MA and control in FOBs as a way to manage complexity and to transfer the family ownership to a non-family external team. Songini and Vola (2015) highlight the interdependence among strategic planning, MA and control and non-family professional managers within the succession process.

More generally, authors suggest to consider professionalization and succession as interrelated processes that interfere with multiple phases of the organizational life cycle. Along the interrelations of the network of stakeholders involved (i.e. family and non-family members, incumbents and successors) the governance package is continually re-established.

3.2 The governing systems package for managing interdependences

Corporate governance is a significant, wide, complex and problematic concept, since it is characterized by numerous aspects. From a broad perspective, corporate governance is defined as the system “of constraints that shape the ex-post bargaining over the quasi-rents generated by the business” (Zingales, 1998); “of ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment” (Shleifer and Vishny, 1997); “of laws, rules, and factors that control operations in a company” (Gillan and Starks, 1998). Corporate governance, as a system of bodies and functions by which companies are controlled and directed (Cadbury, 1992, OECD, 1999), includes all the individual or collective bodies (the Shareholders’ Meeting, the Board of Directors, the Managing Director, the Director-General, the Manager), which preside over the maximum decision-making prerogatives. In terms of entrepreneurship, in small and medium-sized enterprises the system of governance represents a source of resources since governance authorities are composed of financial capital-bearing subjects and of human capital, in terms of entrepreneurship, know-how and managerial skills, decision-making and relational abilities. Moreover, it is an instrument in order to organize the same resources, since it presides over the ways of allocation and coordination of resources.

Economic literature provides with numerous definitions of corporate governance, certainly a sign of a heated debate and of a growing interest in those issues relating to business governance (Pugliese, 2008; Tricker, 1998; Forestieri, 1998). Over the years, in fact, the concept of corporate governance has evolved, as it emerges from the various papers in literature (Coase, 1937; Eells, 1960; Williamson, 1979; Rhodes, 1996; Huse, 1996; Coda, 1997; Shleifer and Vishny, 1997; Airolidi and Forestieri, 1998; Bruni, 2002, Daily et al., 2003, Monks and Minow, 2004). The definitions differ among them both for the increasing and numerous presence of stakeholders in the process of governance (shareholders, managers, employees, the State, consumers, investors, etc.), and for the broad and multiple corporate bodies or mechanisms which are highly significant for the business governance (the Board of Directors, managers, the Board of Statutory Auditors, etc.).

As it is known, FOBs have some different features if compared to the non-family ones (Zahra, 2003), from which they differ in terms of objectives, ethics, size, financial structure, international structures and strategies, and corporate governance (Chrisman et al., 2005). One of the distinctive features of FOBs is represented by the figure of the owner-managers (Zahra, 2003). Differently from the Anglo-Saxon public companies, in which there is an

almost total division between the ownership and control, in FOBs such separation does not exist. Generally, the owners, who are family's members, are also involved, at different levels, in the business management (Calabrò et al., 2013).

The correct composition and implementation of the governance systems is already acknowledged in literature as an important condition for the continuity (Ward, 1991; Charkham, 1994). The definition of the representative bodies of the economic entity, of their tasks and working modalities is necessary to identify the primary stakeholders and their interrelationships. The theories, which are useful to this end, are divided in three groups, that is, the hierarchical theories, the theories of partnership and pluralist theories (Montemerlo, 2000). The hierarchical theories (the managerial theory, the theory of agency and the transaction cost theory) have in common the concept according to which the FOB is governed in the interest of a well defined category of subjects, being either owners or management. In particular, the theory of agency focuses on aligning the divergent objectives in relation to both the relationships between the ownership and management, and to the other relationships with the stakeholders. It focuses on the conflict of interest between the "principal" (the ownership) and the "agent" (the management) and it attributes the task of monitoring the management actions to the governance structure, in order to avoid that opportunistic behaviours may lead to reduced performances. In the ambit of FOBs the overlap of roles and the connection between the share ownership and governance ensure that all shareholders deal with the business management; moreover, thanks to the relationships between the ownership and management, which are limited not only to the working ambit, conflicts are avoided and agency costs are reduced. In transaction cost theories the family owned business has a privileged position, since the management of the business by a single person, who represents the authority or better the controlling body, reduces the organization costs. The theories of partnership consider as primary stakeholders those who confer risk capital and those who work in the business, who represent a real patrimony when the single contributions may not be distinguished any longer (Aoki, 1984). This theory may certainly apply to FOBs, which acknowledge that, in order to survive and develop, they need some contributions by both the categories of primary stakeholders. In this respect, it is necessary to implement synergy relationships of partnership with them, which allow a common and efficient use of skills, knowledge and financial means. The pluralist or integration theories focus particularly on the business continuity. Among others, the stakeholder theory, the theory of property rights, the stewardship theory are

included. The stakeholder theory sets forth that it is up to the top management to understand the current and prospective stakeholders' interests and to keep the evolution of their relationships under control (Freeman, 1984). The theory of property rights is based on the hypothesis that business control and ownership coincide. The stewardship theory supposes that the management is trustworthy and able to act in the interest of all business members (Donaldson, 1991).

In order to understand the dynamics of FOBs, it is useful to examine the hypotheses underlying the stewardship theory, which make reference to compliant behaviours, in which the interests of the different stakeholders are aligned with the business ones (Corbetta and Salvato, 2004; Eddleston and Kellermanns, 2007; Eddleston et al., 2008).

If compared to the agency theory, the hypotheses of which suggest the opportunistic behaviour by the economic agents, the stewardship theory better adapts to the particular nature of FOBs (Jensen and Meckling, 1976; Fama, 1980).

In fact, in FOBs there are different levels of altruism in line with the hypotheses of the stewardship theory, such as the long-term orientation, the presence of systems of values shared between the family and the business, the direct identification of the family with the business (Davis et al., 1997), the reciprocity relationship, the participatory decision-making process, the shared control in the business governance system (Eddleston and Kellermanns, 2007).

Therefore, the attention on governance has to be focused on the traditional issues (succession, strategy, organization), thus tackling them more in-depth, systematically and more extensively, with regard to the three aspects: the ownership, the management and the family. The governance decisions concern not only the choice of the business strategies, the definition of the plan and budget objectives, the approval of the financial statements, but also the choice of the business leader, directors and top management supervisors, the establishment of the governance bodies, the definition of the organizational structure, in terms of system and operational mechanisms, the choices concerning the process of generational turnover. The role of governance is important and delicate also in the decision relating to the professionalization of the Board of Directors and of the ownership, a problem which has always been debated especially with regard to its sub-use. The significant involvement of the ownership ensures that the Board of Directors is mainly composed of family members, strongly resistant to introduce non-family members, often also in big and medium-sized businesses. Moreover, it may happen that, in those cases in which the

directors are also shareholders or top managers, the Board of Directors does not work efficiently (Corbetta and Tomaselli, 1996; Gnan and Montemerlo, 2008). In both cases, the business might not totally benefit from the roles of the Board of Directors, that is: the monitoring roles, the roles of support and processes of strategic management and key-skills supply, the roles of support to the management of the relationships between the owner family and business (Montemerlo, 2009). According to the theory of agency, the role of the Board of Directors' monitoring vis-à-vis the (both family and non-family) management, is played through the agents' monitoring: each "principal" (family shareholders and not managing shareholders) has to invest his/her own resources in order to control that his/her own "agents" (family or non-family Managing Director and the other top managers) pursue the goals for which they were appointed and not for their own ones. Studies prove that the overlap between the ownership and management, which is typical of family owned businesses, on the one hand reduces the traditional agency costs, and on the other hand it causes other agency costs, since it induces the business manager to have prejudicial behaviours for the business and the other family shareholders (Schulze et al., 2001). At the base of these behaviours there is not actually selfishness, but altruism vis-à-vis the family members which would lead the business leader to allow the career of inappropriate family members, to remunerate them for some performances which are not at a so high level and so on (Schulze et al., 2003; Chua et al., 2003). As far as the role of support and processes of strategic management and supply of key-skills are concerned, reference is made to the studies dealing with the relational aspects: in particular the stewardship theory, which ascribes a function of support vis-à-vis the top management to the Board of Directors in favour of all stakeholders, and the resource dependence, which considers the Board of Directors a source of key resources for the business continuity and development (Brunetti and Corbetta, 1998; Corbetta and Salvato, 2004). The role of support to the management of the relationships between the owner family and business concerns, in particular, the generational turnover and the relationships and communications among the family shareholders and between the management and them. The theory of agency highlights how the monitoring, which is exercised in a Shareholders' Meeting or in a Board of Directors, allows the shareholders' interests protection. The stewardship theory focuses on the Board of Directors's contribution in the processes of succession in making the property close and in leading the most competent members to the top management positions. Independently of the theoretical approach, studies highlight the importance of the Board of Directors' need and

modality of professionalization, first among everything the introduction of outsider advisors (belonging neither to the ownership nor to the management). These advisors may contribute to the monitoring role, to the role of support to strategies and supply of resources, to the role of support to the management of the relationships between the owner family and business (Ward, 1991). The effectiveness of the Board of Directors may be fully expressed only through the good functioning of the whole governance system (Braun and Sharma, 2007). For this purpose, it is necessary to professionalise also the ownership bodies and integrate the formal bodies with informal structures and mechanisms (Melin and Nordqvist, 2000).

4. Reassembling succession and professionalization in family businesses through the governing systems package. Drawing a unitary map for research

So far, we have discussed studies on succession and professionalization as two main challenges to be dealt with by an appropriate governance package. Particularly, we have acknowledged that dealing with succession and professionalization requires managing relations among actors that are distributed in time and space, respectively. We also have acknowledged that the relations among these actors are interdependent and need to be managed through governance mechanisms other than hierarchy. Indeed, we see the relations among the actors in the succession and professionalization challenges as lateral relations that present the features conceptualized by van der Meer-Kooistra and Scapens (2008). Drawing on two illustrative cases, the authors highlight “(...) that lateral relations are characterised by interdependence, complexity and continuous change” (van der Meer-Kooistra and Scapens, 2008, p. 366). In the FOB settings, we see the feature of interdependence to be relevant, since we recognize a reciprocal interdependence between the actors involved in professionalization, on the one hand, and the actors involved in succession, on the other. We also see the feature of complexity to be relevant, but complexity seems to assume a different meaning between succession and professionalization. In succession, complexity is due to a difference between the leadership aptitude and values, the business experience and time perceptions of the incumbent and the successor. It is difference between actors distributed in time. In professionalization, instead, complexity is due to a difference between the technical backgrounds of family members and non-family professional managers. It is difference between actors distributed in space. We do not see the feature of continuous change to characterize the relations engaged to deal with succession and professionalization.

Considered the features of interdependence and complexity according to the meaning just clarified, the relations engaged during succession and professionalization need to be dealt with by means of a governance package “(...) that emphasise exchange of knowledge, co-operation as well as competition, flexibility as well as standardisation and shifts in the leadership role” (ibidem, p. 366). All of these are problems that have to be dealt with during succession and professionalization. The spatial and temporal distribution of the network of actors involved in professionalization and succession problems highlights the a-centered and a-static nature of such a network (Quattrone and Hopper, 2001). Hierarchy is not appropriate for such problems as the change they require arise as emergent. As van der Meer-Kooistra and Scapens propose: “(...) minimal structures are needed to ‘regulate’ the lateral relations, but these structures must leave room for manoeuvre to enable the parties to react to new situations as they arise (...)” (ibidem, 366). The authors discuss four types of structure: economic, institutional social and technical. They propose a definition of each of the four structures. The economic structure consists of the specific economic arrangements made by the parties, such as the performance measures, efficiency norms, etc. The institutional structure comprises the external legal and other regulations, together with the internal organisational arrangements, the type of contracts and the formal nature of the relationship. The social structure refers to the social ties between the parties. The technical structure governs the technical aspects of the transactions and of the production and information processes (ibidem).

We suggest reassembling succession and professionalization challenges by means of these four types of structures that represent the basic categories of the governance package. Figure 1 (<http://www.sidrea.it/governing-family-businesses/>) summarised our conceptual framework.

As will be discussed briefly, economic, institutional, social and technical structures can allow the governance package to align interests, values and knowledge among the actors involved in succession and professionalization processes. The studies discussed in the previous sections can be mapped along these four types of structures in order to appraise the extent to which the extant literature on FOB has covered the issues related to succession and professionalization from a governance perspective. Rather than linking the studies discussed above to each of the four structures, we find interesting to interpret these studies highlighting how they combine issues related to the four types of structures.

Succession studies have mostly defined succession as a process where the critical point is the transfer of leadership between the incumbent and the

successor. Issues related to social structure are so discussed, considering the effect of the so called “generational shadow” on the organizational conflict that disturb a succession process (Davis and Harveston, 1999). Other succession studies have highlighted the linkage between economic and social structures. The studies by Giovannoni and Maraghini (2013), Giovannoni et al. (2011) and Bracci and Maran (2012) discuss performance measures and MA and control practices changes emphasizing their role in transferring leadership, integrating values and building trust. The economic and technical structures can be linked drawing on Giovannoni et al. (2011), who highlight how MA practices facilitate the transfer of the founder’s knowledge of the business across generations and to the family and non-family professional managers.

The role of social structure can be highlighted in professionalization studies. Problems of parental altruism could be solved through the implementation of informal personnel controls (Dekker et al., 2013), while the leaders’ mental model could be detected from an analysis of the beliefs systems (Stewart and Hitt, 2012). A need for social and technical structures is noticed by other studies that refer to such problems as the leaders’ mental model of the business (Chua, 1999; Stewart and Hitt, 2012) and their competences and skills to manage the development paths. Problems in the relationship between family and non-family members are identified in idiosyncratic family values and behaviours (Hall and Nordqvist, 2008; Lee et al., 2003; Sacristán Navarro and Gómez Ansón, 2009). They can be interpreted as a call for a governance package more pronounced on social structures. While the role of institutional structure has been highlighted by Chittoor and Das (2007); Gedajlovic et al. (2004); Dekker et al. (2015), discussing the authority decentralization and delegating decision power as part of the professionalization process, other studies seem to emphasize the combined function of economic, institutional and social structures. Formal strategic planning helps the separate highlighting of the business and family’s goals (Rue and Ibrahim, 1996; Sharma et al., 1997). The principle of merit is monitored by reward and compensation systems (Ward, 2004) among which there are payment systems based on incentives (Chua et al., 2009; Dekker et al., 2013) and evaluation systems based on personal performance (Reid and Adams, 2001; de Kok et al., 2006; Dekker et al., 2013).

Assuming the governance package as an instrument to deal with succession and professionalization challenges, we see theories on governance to differ in the assumptions on actors’ motivation and behaviour, namely the assumptions related to social structure. Thus, we see that agency

and stewardship theories differ in how they view the role of social structure, and how social structure has to be combined with institutional and economic structures. While agency theory assumes a self-interested attitude of the actors, stewardship theory supposes that the management is trustworthy and able to act in the interest of all business members (Donaldson, 1991). Another difference among theories on governance refers to the stakeholders recognized to be relevant. This relevance is justified in terms of power and performance. This aspect is thus examined viewing governance as a package of social, institutional and economic structures. Indeed, agency theory focuses on the conflict of interest between the “principal” (the ownership) and the “agent” (the management). In transaction cost theories the family has a privileged position, since the management of the business by a single person, who represents the authority or better the controlling body, reduces the organization costs. The theories of partnership consider as primary stakeholders those who confer risk capital and those who work in the business (Aoki, 1984). Another important difference among theories refer to the nature of the relationship among the actors involved in the FOB. This difference distinguishes centred and a-centred relations. According to this point, theories on governance are divided into hierarchical theories, the theories of partnership and pluralist theories (Montemerlo, 2000). The latter seem to be consistent with the view underlying the present paper.

References

- Airoldi, G., & Forestieri, G. (1998), *Corporate governance*, Milano: Etas.
- Ancona, D. G., Goodman, P. S., Lawrence, B. S., & Tushman, M. L. (2001). Time: A new research lens. *Academy of Management Review*, 26, 645-663.
- Aoki, M. (1984), *The cooperative game theory of the firm*, Oxford: Oxford University Press.
- Barth, E., Gulbrandsen, T., & Schønea, P. (2005). Family ownership and productivity: The role of owner-management. *Journal of Corporate Finance*, 11, 107-127.
- Bennedsen, M., Nielsen, K. M., Pérez-González, F. & Wolfenzon, D. (2007). Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance. *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.
- Berenbeim, R. E. (1990). How business families manage the transition from owner to professional management. *Family Business Review*, 3, 69-110.
- Bigliardi, B., & Dormio, A. I. (2009). Successful generational change in family business. *Measuring Business Excellence* 13(2), 44–50.
- Bloom, N., & Van Reenen, J. (2007). *Measuring and explaining management*

- practices across firms and countries. *Quarterly Journal of Economics*, 122, 1351-1408.
- Bracci, E., & Maran, L. (2012). The role and use of management accounting systems (MAS) in family firms: a case study. *Piccola Impresa/Small Business*, 3, 129-153.
- Braun, M., & Sharma, A. (2007). Should the CEO also be chair of the board? An Empirical examination of Family Controlled public Firms. *Family Business Review*, XX(2), 111-126.
- Brunetti, G., & Corbetta, G. (1998). Ruolo e funzionamento dei Consigli di Amministrazione nelle imprese di medie e grandi dimensioni proprietà familiare. In G. Airoldi, G. Forestieri (Ed.), *Corporate Governance* (pp. 199-211). Milano: ETAS.
- Bruni, G. (2002). La strategia del valore tra conflittualità ed equilibrio di interessi, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 1-2, 17-40.
- Busco, C., Riccaboni, A., & Scapens, R. W. (2006). Trust for accounting and accounting for trust. *Management Accounting Research*, 17, 11-41.
- Cadbury, A. (1992). Report of the committee on the financial aspects of corporate Governance. Gee&Co Ltd, December.
- Calabrò, A., & Mussolino, D. (2013). How do boards of directors contribute to family SME export intensity? The role of formal and informal governance mechanisms. *Journal of Management Governance*, 17, 363-403.
- Carrasco-Hernandez, A., & Sánchez-Marin, G. (2007). The determinants of employee compensation in family firms: Empirical evidence. *Family Business Review*, 20(3), 215-228.
- Cattaneo, C., & Bassani, G. (2015). Sistemi di controllo formali nelle PMI familiari: una presenza possibile?. *Small Business*, 1, 31-52.
- Cater, J., & Schwab, A. (2008). Turnaround strategies in established family firms. *Family Business Review*, 21, 31-50.
- Cater, J. J., III., & Justis, R. T. (2009). The development of successors from followers to leaders in small family firms: An exploratory study, *Family Business Review*, 22, 109-124.
- Charkham, J. (1994). *Keeping Good Company. A study of corporate governance in Five Countries*, New York: Oxford University Press.
- Chittoor, R., & Das, R. (2007). Professionalization of management and succession performance: A vital linkage. *Family Business Review*, 20, 65-79.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Steier, L. (2005). Sources and Consequences of Distinctive Familiness: An Introduction. *Entrepreneurship Theory &*

- Practice, 29(5), 237-247.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Sharma, P. (2003). Succession ad Non succession Concerns of family Firms and Agency Relationships with Nonfamily Managers. *Family Business Review*, XVI (2), 89-107.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Bergiel, E. B. (2009). An agency theoretic analysis of the professionalized family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33, 355-372.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39.
- Churchill, N. C., & Hatten, K. J. (1987). Non-market-based transfers of wealth and power: A research framework for family businesses. *American Journal of Small Business*, 11(3), 51-64.
- Coase, R. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4(16), 386-405.
- Coda, V. (1997), *Trasparenza informativa e correttezza gestionale: contenuti e condizioni di contesto*. Padova: Scritti di Economia aziendale in memoria di Raffaele D'Oriano, primo tomo, Cedam.
- Corbetta, G. (1995). Patterns of development of family businesses in Italy. *Family Business Review*, 8(4), 255-265.
- Corbetta, G., & Tomaselli, S. (1996). Boards of directors in Italian Family Businesses. *Family Business Review*, IX (4), 403-421.
- Corbetta, G., & Salvato C. (2004). The Board of Directors in Family Firms: One Size Fits All? *Family Business Review*, 17(2), 119-134.
- Craig, J. B., & Lindsay N. J. (2002). Incorporating the family dynamic into the entrepreneurship process. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 9(4), 416-430.
- Daily, C. M., & Dollinger, M. J. (1992). An Empirical Examination of Ownership Structure in Family and Professionally Managed Firms. *Family Business Review*, 5, 117-136.
- Daily, C. M., & Dollinger M. J. (1993). Alternative methodologies for identifying family- versus nonfamily-managed businesses. *Journal of Small Business Management*, April, 79-90.
- Daily, C., Dalton, D., & Cannella, A. (2003). Corporate Governance: decades of dialogue and data. *Academy of Management Review*, 28, 371-382.
- Daspit, J. J., Holt, D. T., Chrisman J. J., & Long, R. G. (2016). Examining Family Firm Succession from a Social Exchange Perspective: A Multiphase, Multistakeholder Review. *Family Business Review*, 29(1), 44-64.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a

- stewardship theory of management. *Academy of Management Review*, 22(1), 20–47.
- Davis, P. S., & Harveston, P. D. (1999). In the Founder's Shadow: Conflict in Family Firm. *Family Business Review*, 12(4), 311-323.
- De Kok, J. M. P., Uhlaner L. M., & Thurik A. R. (2006). Professional HRM practices in family owned-managed enterprises. *Journal of Small Business Management*, 44(3), 441-460.
- De Massis, A., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2008). Factors Preventing Intra-Family Succession. *Family Business Review*, 21(2), 183-199.
- Dekker, J, Lybaert, N., Steijvers, T., & Depaire, B. (2015). The effect of family business professionalization as a multidimensional construct on firm performance. *Journal of Small Business Management*, 53(2), 516-538.
- Dekker, J, Lybaert, N., Steijvers, T., Depaire, B., & Mercken, R. (2013). Family firm types based on the professionalization construct: Exploratory research. *Family Business Review*, 26(1), 81-99.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory; CEO Governance and Shareholders returns. *Australians Journal of Management*, 16, 49-64.
- Dyer, W. G. Jr. (1988). Culture and continuity in family firms. *Family Business Review*, 1, 37-50.
- Dyer, W. G. Jr. (1989). Integrating professional management into a family-owned business. *Family Business Review*, 2, 221-235.
- Eddleston, K., & Kellermans, F. W. (2007). Destructive and Productive Family Relationships: A Stewardship Theory Perspective. *Journal of Business Venturing*, 22(4), 545–565.
- Eddleston, K., Kellermans, F. W., & Sarathy, R. (2008). Resource Configuration in Family Firms: Linking Resources, Strategic Planning and Environmental Dynamism to Performance. *Journal of Management Studies*, 45(1), 26–50.
- Ells, R. (1960). *The Meaning of Modern Business*, New York: Columbia University.
- Fama, E. F. (1980). Agency problem and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), 288–307.
- Fletcher, D., Helienek, E., & Zafirova, Z. (2009). The role of family start ups in the emergence of a small business sector in Bulgaria. *Journal of Enterprising Culture*, 17(3), 351-375.
- Forestieri, G. (1998), La corporate governance negli schemi interpretativi della letteratura. In G. Aioldi, & G. Forestieri (Ed.) *Corporate governance. Analisi e prospettive del caso italiano* (p. 3). Milano: Etas.

- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management. A stakeholder approach*. Boston: Pitman.
- Gedajlovic, E., Lubatkin, M. H., & Schulze, W. S. (2004). Crossing the threshold from founder management to professional management: A governance perspective. *Journal of Management Studies*, 41(5), 899-912.
- Gilding, M. (2005). Families and fortunes: Accumulation, management succession and inheritance in wealthy families. *Journal of Sociology*, 41, 29-45.
- Gillan, S. L., & Starks, L. T. (1998). A Survey of Shareholder Activism: Motivation and Empirical Evidence, *Contemporary Finance Digest*, 2(3), 10– 34.
- Giovannoni, E., & Maraghini, M. P., (2013). The challenger of integrated performance measurement systems. Integrating mechanisms for integrated measures. *Accounting, Auditing & Accountability*, 26(6), 978-1008.
- Giovannoni, E., Maraghini, M. P., & Riccaboni, A. (2011). Transmitting Knowledge Across Generations: The Role of Management Accounting Practices. *Family Business Review*, 20(10), 1-25.
- Gnan, L., & Montemerlo, D. (2008). *Le PMI familiari tra tradizione e novità. I risultati di una ricerca*, Milano: EGEA.
- Gnan, L., & Songini, L. (2003). The Professionalization of Family Firms: the Role of Agency Cost Control Mechanisms. Working paper no. 104/03 SDA Bocconi.
- Goodman, P. S., Lawrence, B. S., Ancona, D. G., & Tushman, M. L. (2001). Introduction. *Academy of Management Review*, 26, 507-511.
- Gulbrandsen, T. (2005). Flexibility in Norwegian family-owned enterprises. *Family Business Review*, 18, 57-76.
- Habbershon, T. G., & Williams, M. L. (1999). A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1), 1-26.
- Hall, A., & Nordqvist, M. (2008). Professional management in family businesses: Toward an extended understanding. *Family Business Review*, 21, 51-69.
- Harris, L. C., & Ogbonna, E. (2007). Ownership and control in closely-held family-owned firms: An exploration of strategic and operational control. *British Journal of Management*, 18(5), 5-26.
- Harvey, M., & Evans, R. (1995). Life after succession in the family business: Is it really the end of problems? *Family Business Review*, 8(1), 3-16.
- Huse, M. (2006), *Boards, Governance and Value Creation. The Human Side of Corporate Governance*, Cambridge: Cambridge University Press.

- Hwang, H., & Powell, W. W. (2009). The rationalization of charity: The influences of professionalism in the nonprofit sector. *Administrative Science Quarterly*, 54, 268-298.
- Janjuha-Jivraj, S., & Woods, A. (2002). Successional issues within Asian family firms: Learning from the Kenyan experience. *International Small Business Journal* 20(1), 77-94.
- Jensen, M., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Justesen, L., & Mouritsen, J. (2011). Effects of actor-network theory in accounting research. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 24(2), 161-193.
- Kelly, L. M., Athanassiou, N., & Crittenden, W. F. (2000). Founder centrality and strategic behavior in family-owned firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(2), 27-42.
- Lam, W. (2011). Dancing to two tunes: Multi-entity roles in the family business succession process. *International Small Business Journal*, 29(5), 508-533.
- Lansberg, I. (1983). Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1), 39-46.
- Lee, K. S., Lim, G. H., & Lim, W. S. (2003). Family business succession: Appropriation risk and choice of successor. *The Academy of Management Review*, 28(4), 657-666.
- Leotta, A., & Ruggeri, D. (2012). Changes in performance measurement and evaluation systems as institutional processes: the case of an Italian teaching hospital. In A. Davila, M. J. Epstein, & J-F. Manzoni (Ed.), *Performance Measurement and Management Control: Global Issues – studies in managerial and financial accounting*, 25. Emerald Group Publishing Ltd.
- Levinson, H. (1971). Conflicts that plague family businesses. *Harvard Business Review*, 49(2), 90-98.
- Lin, S.-h., & Hu, S.-y. (2007). A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance*, 15(6), 1348-1362.
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26(3), 313-330.
- Malinen, P. (2001). Like father, like son? Small family business succession problems in Finland. *Enterprise and Innovation Management Studies*, 2(3), 195-204.

- Malmi, T., & Brown, D. A. (2008). Management control systems as a package - opportunities, challenges and research directions. *Management Accounting Research*, 19, 287-300.
- McConaughy, D. L. (2000). Family CEOs vs. nonfamily CEOs in the family-controlled firm: An examination of the level and sensitivity of pay to performance. *Family Business Review*, 13(2), 121-131.
- Melin, L., & Nordqvist, M. (2000). Corporate Governance Processes in Family Firms. The role of influential Actors and the strategic Arena. ICSB World Conference Proceedings.
- Miller, D., Steier, L., & Le Breton-Miller, I. (2003). Lost in time: Intergenerational succession, change and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18, 513-531.
- Monks R., & Minow, N. (2004). *Corporate Governance*, Oxford: Blackwell Publishing.
- Montemerlo, D. (2009), *Continuità generazionale e accordi familiari*, Milano: Egea.
- Montemerlo, D. (2000), *Il governo delle imprese familiari*, Milano: Egea.
- Morris, M. H. (1996). Factors influencing family business succession. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 2(3), 68–81.
- Motwani, J., Levenburg, N. M., Schwarz, T. V., & Blankson, C. (2006) Succession planning in SMEs. *International Small Business Journal*, 24(5), 471–495.
- Mustakallio, M., Autio, E., & Zahra, S. A. (2002). Relational and contractual governance in family firms: Effects on strategic decision making. *Family Business Review*, 15(3), 205-222.
- OCSE-OECD (1999). *OECD principles on Corporate Governance*.
- Parrish, S. (2009). Successfully transferring the family business: A new methodology. *Journal of Financial Service Professionals*, 63(3), 47–55.
- Pérez de Lema, D.G., & Duréndez, A. (2007). Managerial behaviour of small and medium-sized family businesses: an empirical study. *International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research*, 13(3), 151-172.
- Pilati, M. (1993). *Verso una concezione allargata della relazione di agenzia*. *Sviluppo & Organizzazione*, 136, .
- Pugliese, A. (2008), *Percorsi evolutivi della corporate governance. Il ruolo del consiglio di amministrazione dall'agency theory ad una prospettiva di contingency*, Padova: Cedam.
- Quattrone, P., & Hopper, T. (2001). What does organizational change mean? Speculations on a taken for granted category. *Management Accounting Research*, 12(4), 403–435.

- Reid, R. S., & Adams, J. S. (2001). Human resource management - a survey of practices within family and non-family firms. *Journal of European Industrial Training*, 25(6/7), 310-320.
- Rhodes, R. A. W. (1996). The New Governance: Governing without Government. *Political Studies*, 44(4), 652-667.
- Rocco, T. S., & Plakhotnik, M. S. (2009). Literature Reviews, Conceptual Frameworks, and Theoretical Frameworks: Terms, Functions, and Distinctions. *Human Resource Development Review* 8(1), 120-130.
- Royer, S., Simons, R., Boyd, B., & Rafferty, A. (2008). Promoting family: A contingency model of family business succession. *Family Business Review*, 21(1), 15–30.
- Rue, L. W., & Ibrahim, N. A. (1996). The status of planning in smaller family owned businesses. *Family Business Review*, 9, 29-43.
- Sacristán Navarro, M., & Gómez Ansón, S. (2009). Do families shape corporate governance structures?. *Journal of Management & Organization*, 15(3), 327-345.
- Salvato, C., & Corbetta, G. (2013). Transitional leadership of advisors as a facilitator of successors' leadership construction. *Family Business Review*, 26(3), 235-255.
- Schein, E. H. (1995). The role of the founder in creating organizational culture. *Family Business Review*, 8(3), 221–238.
- Scholes, L., Wright, M., Westhead, P., & Bruining, H. (2010). Strategic changes in family firms post management buyout: Ownership and governance issues. *International Small Business Journal*, 28(5), 505–521.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. M., & Bucholtz, A. K. (2001). Agency Relationships in Family Firms: Theory and Evidence. *Organization Science*, 12, 99-116.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. M. (2003). Towards a Theory of Agency and Altruism in Family Firms. *Journal of Business Venturing*, 18, 473-490.
- Selekler-Goksen, N. N., & Öktem, Ö. Y. (2009). Countervailing institutional forces: Corporate governance in Turkish family business groups. *Journal of Management and Governance*, 13, 193-213.
- Sharma, P., & Irving, P. G. (2005). Four bases of family business successor commitment: Antecedents and consequences. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(1), 13–33.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2003). Predictors of satisfaction with the succession process in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(5), 667–687.
- Sharma, P., Salvato, C. & Reay, T. (2014). Temporal Dimensions of Family

- Enterprise Research. *Family Business Review*, 27(1), 10–19.
- Shepherd, D. A., & Zacharakis, A. (2000). Structuring family business succession: An analysis of the future leader's decision making. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 24(4), 25–40.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783
- Songini, L. (2006). The professionalization of family firms: theory and practice. In P. Z. Poutziouris, K. X. Smyrnios, & S. B. Klein (Ed.), *Handbook of family business research*. UK: Edward Elgar Publishing.
- Songini, L., & Gnan, L. (2009). Women, glass ceiling, and professionalization in family SMEs. A missed link. *Journal of Enterprising Culture*, 17(4), 497-525.
- Songini, L., & Vola, P. (2015). The role of professionalization and managerialization in family business succession. *Management Control*, 35, 9-43.
- Sorensen, R. L. (1999). Conflict management strategies used by successful family businesses. *Family Business Review*, 12(4), 325-339.
- Stavrou, E. T. (1999). Succession in family businesses: Exploring the effects of demographic factors on offspring intentions to join and take over the business. *Journal of Small Business Management*, 37(3), 43–61.
- Stewart, A., & Hitt, M. A. (2012). Why can't a family business be more like a nonfamily business? Modes of professionalization in family firms. *Family Business Review*, 25(1), 58-86.
- Tagiuri, R., & Davis, J. (1996). Bivalent attributes of the family firm. *Family Business Review*, 9(2), 199-208.
- Tatoglu, E., Kula, V., & Glaister, K. W. (2008). Succession planning in family-owned businesses. *International Small Business Journal*, 26(2), 155–180.
- Tricker, R. (1998). On ownership and control. *Corporate governance an International review*, 6(2).
- Tsui-Auch, L. S. (2004). The professionally managed family-ruled enterprise: Ethnic Chinese business in Singapore. *Journal of Management Studies*, 41, 693-723.
- Van der Meer-Kooistra, J., & Scapens, R. W. (2008). The governance of lateral relations between and within organisations. *Management Accounting Research*, 19, 365-384.
- Ward, J. L. (2004). *Perpetuating the family business: 50 Lessons learned from long-lasting, successful families in business*. UK: Palgrave Macmillan.
- Ward, J. L. (1991). *Creating Effective Boards for Private Enterprises*. San

- Francisco, CA: Jossey Bass.
- Westhead, P. (2003). Succession decision-making outcomes reported by private family companies. *International Small Business Journal*, 21(4), 369–402.
- Williamson, O. (1979). Transaction Cost Economics: The Governance of Contractual Relations. *Journal of Law and Economics*, 22(2), 233-261.
- Yildirim-Öktem, Ö., & Üsdiken, B. (2010). Contingencies versus external pressure: Professionalization in boards of firms affiliated to family business groups in late-industrializing countries. *British Journal of Management*, 21(1), 115-130.
- Zahra, S. A. (2003). International expansion of U.S. manufacturing family businesses: the effect of ownership and involvement. *Journal of Business Venturing*, 18, 495-512.
- Zattoni, A. (2006). *Assetti proprietari e corporate governance*. Milano: EGEA.
- Zellweger, T. M., & Sieger, P. (2012). Entrepreneurial orientation in long-lived family firms. *Small Business Economics*, 38, 67-84.
- Zhang, J., Ma, H. (2009). Adoption of professional management in Chinese family business: A multilevel analysis of impetuses and impediments. *Asia Pacific Journal of Management*, 26, 119-139.
- Zingales, L. (1998), *Corporate Governance*. The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law, Macmillan Reference (pp. 497-503).

DID MEDIUM-SIZED FAMILY BUSINESSES PERFORM BETTER DURING THE RECENT ECONOMIC CRISIS? EMPIRICAL EVIDENCE FROM ITALY

Francesca Maria Cesaroni, Denisse Chamochumbi, Annalisa Sentuti¹

1. Introduction

In today's economic world, family businesses (FBs) are widely spread and they are a main actor in both industrialised and developing countries (European Family Businesses, EFB). In Italy, more than 85% of firms are FBs, and this value is in line with that of the main European countries (Spain, 83%; Germany, 90%; France, 80%; UK, 80%) (Aidaf, 2014). As a consequence, in business studies, there is a great interest in knowing the performance of these enterprises and reasons beyond them, in order to understand whether and how family ownership and control affect firms' performance (Gallo, 2004; Allouche et al., 2008; Amann, Jaussaud, 2012; Basco, 2013; Minichilli, et al., 2015). The results from these studies, however, are not unequivocal (Enriques, Volpin, 2007; O'Boyle et al., 2012).

Adopting the agency theory framework, some authors argue that FBs are more efficient than non-family business (NFBs), as in FBs few or no agency problems exist and agency costs are very low or nonexistent (Fama, Jensen, 1983). The strong involvement of family members in business ownership and management reduces the risk of opportunistic behaviour by managers and promotes the alignment of interests and objectives (Villalonga, Amit, 2006).

In contrast with the more traditional view that FBs are free from agency problems, other scholars have observed that owner-manager and owner-owner problems (Villalonga, Amit, 2006) exist even in FBs and support the existence of a negative relationship between family ownership and company performance. Leading problems occurring in FBs include the pursuit of private benefits (Gómez-Mejía et al., 2001), entrenchment (Shleifer, Vishny, 1997), adverse selection (Lubatkin et al., 2005), nepotism and the consumption of unearned perks (Schulze et al., 2001).

More recently, some scholars have raised the question of FBs' ability to face periods of economic downturn and have analysed the link between

¹ University of Urbino Carlo Bo, corresponding author: annalisa.sentuti@uniurb.it

family ownership and firms performance in a crisis context. In several countries, analyses on this topic have shown that FBs enjoy better performance than NFBs (Amann, Jaussaud, 2012; Wu et al., 2012; Allouche et al., 2008; Martin-Oliver et al., 2015), also thanks to a stronger capital structure (Amann, Jaussaud, 2012; Martin-Oliver et al., 2015). Similar analyses have also been carried out in Italy and have obtained similar results (Minichilli et al., 2015; Macciocchi, Tiscini, 2016).

Mentioned analyses generally consider large companies; analyses focused on Italian medium-sized businesses during the recent economic crisis do not exist. Conversely, Italian medium-sized businesses represent a very important class of business, which has begun to play an increasingly important role. In this context, this article aims to fill a research gap, by focusing on Italian medium-sized firms. It contributes to the on-going debate by comparing Italian medium-sized FBs and NFBs, in order to understand if FBs have faced the recent economic crisis with a higher level of financial independence and obtained better economic performance. In this paper, we present preliminary results of the first step of our empirical research.

The remainder of this article is organised as follows. The first section provides a theoretical framework on FBs and financial performance and presents the research questions. In the third section, data collection, methods, measures, and results are described. In the final section, the main findings are discussed and the theoretical and practical implications are presented, along with limitations and future research directions.

2. Theoretical framework and research questions

2.1 Family firms and financial performance

Several scholars have adopted the agency theory framework in order to analyse the relationship between company governance and economic performance as well as to compare FBs and NFBs (Erбетта et al., 2013). The results of these studies are conflicting (Enriquez, Volpin, 2007).

Some researchers have argued that FBs represent a more efficient governance model than NFBs (Morck, 1988), because of the concentration of ownership in the hands of few shareholders and the coincidence between ownership and control (Jensen, Meckling, 1976; Shleifer, Vishny, 1997). In FBs, family members' strong involvement in ownership and management reduces the risk of opportunistic behaviours and reduce problems arising from the divergence of interests between principal and agent (Berle, Means, 1932; Jensen, Meckling, 1976; Fama, 1980). As a consequence, there are fewer conflicts and FBs are able to spend less time and resources monitoring managers' work and promoting alignment between managers, family and

business goals (Chrisman et al., 2004; Fama, Jensen 1983; Jensen, Meckling, 1976). Moreover, in FBs the number of shareholders is usually low (Anderson, Reeb 2003, Villalonga, Amit, 2006) and this favours the creation of a single, shared view of the company, enables faster decision making and reduces the likelihood that agents will compromise shareholders' interests and jeopardise company performance (Shleifer, Vishny, 1997). Adopting the perspective of the stewardship theory, other scholars maintain that family shareholders have a long-term perspective, as their main concern is to ensure a firm longevity (Miller, Le Breton-Miller, 2009). As a result, FBs suffer less from managerial myopia (Stein, 1988, 1989), since an investment policy is more efficient for FBs (James, 1999), and are less influenced by short-term economic circumstances (Allouche et al., 2008).

Some scholars have used the concept of "altruism" to describe a typical attitude of FBs, inspired by the collective well-being, mutual support and uniqueness of vision among family members. The consequence of such an attitude is a lower risk of opportunistic behaviour and lower agency costs (Jensen, Meckling, 1976; Parsonn, 1986; Eisenhardt, 1989; Schulze et al., 2001, 2003; Corbetta, Salvato, 2004).

Contrastingly, other scholars have argued that just altruism among family members can jeopardise the firm's performance and shareholder value (Schulze et al., 2001). This is because altruism can be very asymmetric. Family members could behave so as to favour their own interests, putting the survival of the business at risk. Others (Morck et al., 2000; Chrisman et al., 2004) have maintained that FBs are far from immune from principal-agent problems, as majority shareholders may divert resources from the company to pursue their own personal interests.

Family ownership could also exempt FBs from external control mechanism (Shultze et al., 2001). Moreover in FBs, top managers are often selected among family members and they often possess lower skills than managers in public companies, who turn to the external market as a means to recruit top managers (Lauterbach, Vaninsky, 1999; Lane et al. 2006).

Thus, in contrast to the traditional view supported by agency scholars, these last arguments support the existence of high agency costs even in FBs and give rise to doubt that FBs represent a more efficient governance model than NFBs.

Another line of analysis is "the resource-based view" (RBV). This interpretative approach considers resources as the basis of a firm's performance (Penrose, 1985; Wernerfelt, 1984; Prahalad e Hamel, 1990). If resources are inimitable, firmly rooted in the firm and adaptable to environmental dynamics, they are a potential source of competitive

advantage (Teece et al., 1997). Taking RBV assumptions as their starting point, Habbershon e Williams (1999), define “familiness” as the nucleus of resources and competences accumulated by FBs. Familiness derives from the interaction of FB’s subsystems: the family, its members and the business. From this viewpoint, FB must be considered as a dynamic system that can generate distinctive competences (distinctive familiness) or prevent their development (constrictive familiness) and thus affect wealth creation. For example: it has been argued that, because of their long-time horizons, these firms are astute stewards of their human and intangible resources (Arregle et al., 2007; Miller, Le Breton et al., 2008); on the other hand, the desire to keep family control over the firm restricts financing options, whereas nepotism and entrenchment may restrict the pool of competent managers (Bloom, Van Reen, 2007; Menhrotra, et al., 2011).

A new paradigm, “socio-emotional wealth” has recently been formulated for analysing the influence of family on firm’s performance. This model was created as a general extension of behavioural agency theory (Wiseman, Gomez-Mejia, 1998; Gomez-Mejia, Welbourne, Wiseman, 2000). This approach is founded on the notion that decisions of firm’s dominant principals are strongly influenced by the wish to preserve a series of noneconomic utilities called “affective endowments”. In the case of family principals, the emphasis on preserving SEW becomes critical (Berrone et al., 2012). Therefore FBs’ owners address their problems taking account of the influence of their decisions on socio-emotional wealth endowment: “when there is a threat to that endowment, the family is willing to make decisions that are not driven by an economic logic, and in fact the family would be willing to put the firm at risk if this is what it would take to preserve that endowment” (Berrone et al., 2012, p.259).

In conclusion, unequivocal results are still missing and further analysis on this subject is needed. Different theoretical perspectives could be adopted in analysing the relationship between company governance and economic performance as well as to compare FBs and NFBs. Each theory leads to different hypotheses. So it’s difficult to propose a clear cut hypothesis about the comparison between FBs and NFS’ performance. For this reason, we formulate some research questions in order to explore the phenomenon.

2.2 The performance and financial characteristics of FBs during economic downturn

Recently, several scholars, both in Italy and abroad, have questioned the ability of FBs to face economic downturns and have compared their performance to that of NFBs.

Allouche et al. (2008) compared the performance of Japanese FBs and NFBs in two different years – 1998 and 2003 – respectively marked by the Asian economic crisis and by a phase of economic recovery. They proved that FBs have the ability to obtain higher performance than NFBs. Amann and Jaussaud (2012) proved that FBs are more resistant to crises, recover faster, get higher performance and have a more robust financial structure, with lower debts. Wu et al. (2012) analysed performance achieved in 2005-2008 by the world's largest companies, and found that during economic downturn FBs perform better than public companies. Authors explain these results with the fact that FBs have the ability to make decisions faster and are decisive in cost cutting, thanks to a better control of the business and to the presence of shared goals among owners, managers, employees and executives. Authors have also maintained that during economic upturn, NFBs perform better than FBs, as FBs' emphasis on control can increase risk aversion and reduce creativity and motivation to innovate. Moreover emphasis on control reduces FBs' ability to take advantage of managerial talents available in the market and the benefits of market growth.

However, it is precisely in periods of recession that companies need qualified management skills in order to implement effective measures to face the crisis. In fact, firms should be not only able to guarantee their survival in the short-term, but also create opportunities for long-term value creation (Sternad, 2012; Cesaroni, Sentuti, 2016). FBs, however, may not have adequate managerial skills to implement such measures, since they mostly select managers among family members, rather than drawing from the market (Lane et al., 2006).

Other authors have maintained that economic crises can emphasise owner-owner agency problems – Agency problem II (Villalonga, Amit, 2006). In fact, the crisis may spur an owner family to exploit their position of control in order to maximise private benefits rather than the company's value, at the expense of minority shareholders (Gómez-Mejía et al., 2001).

Conversely, other authors have observed that an owner family mainly aims for business longevity. As a result, during economic downturns, they would make long-term oriented choices, in order to ensure business survival. An owner family would be encouraged to strengthen the company's financial structure, by investing additional equity capital and giving up dividends (Macciocchi, Tiscini, 2016). In line with this interpretation, crisis seems to emphasise a distinctive feature of FBs, often characterised by a low propensity to indebtedness. Such a preference is explained by an owner family's main concern for long-term company survival, in order to maintain control and pass down the company to younger generations (Chrisman,

Chua, Sharma, 2005). With this priority, an owner family would be very cautious in financing choices and would try to reduce a recourse to debt as much as possible, so as not to increase their dependence on lenders and jeopardise the company's control (Allouche et al., 2008; Amman, Jaussaud, 2012).

This analysis, as well as those previously mentioned, involves large firms. No analysis, in Italy or abroad, has investigated medium-sized businesses, even if in recent years they have played an important role in the Italian economic system (Turati, 1996), because of their ability to contribute to innovation, employment, and exports and to the growth of the Italian economy. Moreover medium-sized firms show some distinctive features that can significantly differentiate them from large companies, especially listed ones (e.g., ownership structure, presence of independent – non-family members – shareholders, involvement of independent managers and directors, managerialisation level) (Palazzi, 2012). These characteristics raise questions about the possibility to extending to these companies results referred to large firms.

O'Boyle et al. (2012) hypothesised that the relation between family involvement and firm performance is more positive and stronger in larger firms than in smaller firms. Their meta-analysis didn't support this hypothesis. However, their arguments call for further analysis to investigate the effect of size in the relation between family involvement and firm performance. For this reason, it is important to extend the analysis to enterprises of different sizes, since existing analyses have only really considered large companies. This is why we aim to contribute to the on-going debate focusing our attention on medium-sized FBs. In particular, we wonder if during the recent economic downturn, Italian medium-sized FBs:

RQ1: performed better than NFBs;

RQ2: had a higher level of financial independence than NFBs.

3. Methodology

Data Collection

With the aim to respond to our research questions, an empirical research was carried out in order to compare the economic performance and the level of financial independence of medium-sized Italian FBs and NFBs during the recent economic crisis. As a means to identify medium-sized enterprises, the definition proposed by the European Commission in 2003 was adopted. Specifically, the selected firms had to meet two criteria: less than 250 employees and a turnover no more than 50 million euro. To identify the FBs, we used a definition based on family control. In particular, we identified

family control as the fractional equity owned by family members, which enables them to control the company. Therefore, we defined family-controlled as the private firms in which an individual or a family owns more than 50% of equity (Naldi et al., 2013, Minichilli et al., 2010).

The empirical research focused on medium-sized FBs and NFBs located in Central Italy. We think that this macroarea – comprising Marche, Lazio, Tuscany and Umbria regions (as defined by Istat) – is an important socio-economic zone in which to locate our research questions. The reason is twofold: the industry structure and the recent economic trends. From the industrial structure point of view, this area displays the typical characteristics of Italian industry, such as industrial dualism and a marked productive specialization in traditional sectors. In addition, there is a significant presence of medium-sized businesses, accounting for 13% of the national total (Mediobanca, UnionCamere Report 2015) besides the fact that 83% of working businesses are family-owned (UnionCamere, 2014). With regard to the recent economic trends, the recession started in 2008 has not affected Italian regions uniformly. According to Bank of Italy Reports (Bank of Italy, 2009), the economy of Central Italy was badly hit in all sectors. Evidence of this are the heavy losses in terms of industrial value added suffered in the period 2007-2013, amounting to - 20,4%. This percentage is higher than those of Northern Italy where the North-West recorded a 15,8% decrease and the North-East -16,6%. Only in Southern Italy was the loss greater, - 29,9% (Bank of Italy, 2014). In this first step of the research, we have selected firms located in Marche and Umbria regions, a geographical area marked by a very high presence of FBs (UnionCamere, 2014) as well as a significant number of medium-sized firms (Mediobanca, UnionCamere Report, 2015). In the next steps of the research, the analysis will be extended to all medium-sized family and non-family businesses located in Central Italy.

Data concerning financial performance and financial independence refers to three different years, characterised by very different economic conditions: 2007, financial stability; 2009, *annus horribilis*, a bleak downturn; and 2014, a year of timid recovery. We collected data from AIDA (Italian Digital Database of Companies – the Italian branch of Bureau Van Dijk databases), which provides a wide range of financial and non-financial data for over 500.000 Italian companies.

Applying the above mentioned criteria (size and geographical area), a final sample of 128 medium-sized firms was selected. They represent 33% of the total number of medium-sized firms in Central Italy (AIDA database). In 2007, there were 76 FBs (about 60%), and 52 NFBs (40%). During the

period of observation, some firms changed their ownership structure from non-family to family ownership. As a result, in 2014, FBs were at 67%. This data is in line with previous studies, which confirm the preponderance of FBs in the Italian economic system (Macciocchi, Tiscini, 2016; Faccio, Lang, 2002).

Data Analysis

In order to assess the performance and capital structure of medium-sized Italian FBs and NFBs during the latest economic crisis, in this first step of the research we selected the following performance indicators and financial ratio: a) performance was measured using the Ebitda profit margin, calculated as the sum of operating profit, amortisation and depreciation expenses divided by the sum of revenues. This margin is a sound proxy of firms' ability to generate cash-flow through its core business (Albersson, Betker, 1999); b) capital structure was measured using the financial independence ratio, obtained as net equity divided by total assets.

The empirical analysis, carried out by Stata software, was organised in the following steps. First of all, we calculated the descriptive statistics for the following variables: revenues, age of firm, employees, sector, Ebitda margin and financial independence ratio (Table 1). Then, we applied an independent t-test (Hamilton, 2013) to identify similarities and significant differences in terms of profitability and financial structure between the two groups in the three years under investigation: 2007, 2009, 2014 (Table 2 and Table 3). Finally, in order to evaluate if and how profitability is affected by ownership structure and financial independence, we ran a regression model for each year of analysis (Table 4). In this equation, the dependent variable is represented by the Ebitda margin. As independent variables we used: 1) a dummy variable (FAMILY), that equals one when the firm is a FB and zero otherwise; 2) the financial independence ratio (FIN_IND); 3) an interaction variable obtained by multiplying the variables FAMILY and FIN_IND, in order to gauge the combined effect of such variables on corporate performance. To this end, the variable FIN_IND was transformed into a dummy, taking 0.30 (approximately corresponding to the distribution median) as the threshold value. So we coded 1, if a firm shows a value equal to or above 0.30, and 0 otherwise.

In line with previous studies on FB performance (Claessens et al., 2002; Colombo et al., 2014), we considered the following control variables: company size, company age, industry. Company size (REVENUES) is calculated by total revenues per year. The use of this variable is tied to the effect that dimension can have on performance. Company age (AGE) is

measured by the number of years the firm has been in existence. This variable is controlled to ascertain the possible influence of age on corporate performance. Both variables are transformed by the natural logarithm. Finally, we also controlled industry (SECT) by using dummy variables following the Italian industrial classification (ATECO 2007): code 1 for manufacturing businesses; 0, otherwise.

In the next paragraph, we analyse the main findings.

4. Findings

Descriptive statistics from the sample and sub-samples (FBs and NFBs) are presented in Table 1 (<http://www.sidrea.it/family-businesses-perform-crisis/>).

During the economic downturn, the whole sample experienced a decrease in sales from 2007 (21.6 mln € on average) to 2009 (18.9 mln € on average). However, revenue started to grow during the economic upturn and in 2014 it reached a level higher than in the pre-crisis phase (22.6 mln € on average). The revenues of FBs were higher than those of NFBs over the three years.

Consistent with previous research (Corbetta et al., 2015), FBs in the sample are more long-lived than NFBs. During the three years of investigation, it was also noted that FBs are also smaller than NFBs. The manufacturing sector prevails both in the whole sample and the sub-samples. This data is consistent with the economic structure of the two regions analysed, characterised by a high percentage of manufacturing firms (Istat, 2015).

In terms of profitability, Ebitda/sales shows that the whole sample suffered a slow but steady decline throughout the period. Nevertheless, the profitability of NFBs is always higher than that of FBs: 10.17 versus 9.24 in 2007, 10.34 versus 8.43 in 2009 and 9.75 versus 8.08 in 2014. Furthermore, we observed that while the performance of FBs declined in 2009, NFBs reported a little increase as compared to 2007. These findings represent preliminary evidence that, on average, medium-sized NFBs performed better than medium-size FBs in all economic conditions, especially during the economic crisis.

With regard to capital structure, financial independence of the whole sample increased during the period under investigation, passing from 26.39% in 2007 to 33.66% in 2009 and reaching 36.80% in 2014. This ratio shows differences in favour of FBs during the three year period. In fact, throughout the period FBs showed a higher financial independence than NFBs: 28.16% vs 23.82% in 2007, 36.17% vs 29.30% in 2009 and 38.47% vs 33.40 in 2014.

As said before, we applied the *t*-test in order to verify whether differences in terms of profitability and financial structure between FB e NFB were significant (Table 2 and Table 3 - <http://www.sidrea.it/family-businesses-perform-crisis/>).

Evidence shows that NFBs performed significantly better than FBs at 10% ($p = 0.08$) during the economic downturn (2009). The same result is confirmed for the pre-crisis (2007) and the post-crisis phases (2014), but in these years the differences between the two sub-samples were not at significant levels (respectively $p = 0.32$ and $p = 0.18$).

On the contrary, as concerns capital structure, results exhibit that during the economic recession (2009) FBs experienced a level of financial independence significantly higher than that of NFBs at 5% ($p = 0.05$). This direction is confirmed both for 2007 and 2014, but the differences between FBs and NFBs are not significant (respectively $p = 0.17$ and $p = 0.20$).

Finally, the regression model allowed us to evaluate if and how family ownership and the level of financial independence of the business affected its profitability (Table 4 - <http://www.sidrea.it/family-businesses-perform-crisis/>).

Results show that family ownership (FAMILY) is always negatively and statistically significantly related to company performance in any economic condition ($p = 0.04$ in 2007; $p = 0.08$ in 2009; $p = 0.10$ in 2014). At the same time, the level of financial independence (FIN_IND) is always positively and statistically significant at 1% when related to company performance in all economic conditions, for all three years.

Furthermore, we tested the combination effect of family ownership and financial independence (FIN_IND*FAMILY) on performance. Evidence shows that the interaction variable is positively related to the economic performance of the business during the pre-crisis period (2007) and negatively related during the recession (2009) and the upturn period (2014). Even if the interaction between ownership structure and capital structure is never significant over the time, the direction is clear. This means that – during economic downturn and upturn – the financial independence of the FB cannot offset the negative influence of family ownership on the economic performance of the company.

Finally, we analysed the control variables. The industry variable (SECTOR) shows a positive effect on profitability over the time, except in 2007, which is negative. However, this influence is not significant during the three year period. The firm age variable (AGE) shows a negative effect on performance during the crisis (2009) and post-crisis period (2014), except in pre-crisis time (2007). Nevertheless, the effect is always statistically

irrelevant. The revenues variable (REVENUES) reports a positive influence on margin Ebitda during the periods of observation. Notice that a positive and significance effect on recovery time exists (2014). The revenues variable (REVENUES) reports a positive influence on the Ebitda margin during the period of observation. Notice that a positive and significance effect on recovery time exists (2014). This means that in an upturn period the greater the size of a company, the better its profitability will be.

5. Discussion

The first RQ from this study asked whether Italian medium-sized FBs performed better than NFBs during the recent economic crisis. We found that FBs and NFBs experienced different levels of performance and in particular, that FBs reported worse economic performance in every type of economic situation and above all in periods of recession. This result is contrary to those from previous research (Allouche et al., 2008; Amann, Jaussaud, 2012; Macciocchi, Tiscini, 2016; Wu et al., 2012), which showed that FBs enjoyed better performance than NFBs, especially during economic downturn. However, these studies are focused on large companies, while our analysis only considered medium-sized firms.

The second RQ asked whether Italian medium-sized FBs had a higher level of financial independence than NFBs during the recent economic downturn. Our results show that the level of financial independence increased for both FBs and NFBs from the pre-crisis to the upturn phase. However, FBs reported a higher ratio as compared to NFBs for each year. This evidence is consistent with Macciocchi and Tiscini (2016), who proved that FBs experienced higher financial support from their shareholders during the period of recession. Therefore, in FBs, an increased level of financial independence may reflect FBs owners' attitude towards maintaining the control of the business during the economic crisis and to assure the necessary financial resources in economic upturn.

These results are partly surprising. In fact, our analysis shows that FBs had higher financial independence than NFBs but lower performance. Nevertheless, having a more solid financial structure should better equip the company to cope with the recession and enable it to maintain a higher economic performance level. To better understand how family ownership and financial independence have influenced performance, we ran a regression model and included the interaction variable.

Results show that, in our sample, economic performance was negatively influenced by family ownership, while financial independence had a positive effect. The first evidence is in contrast with the traditional view supported

by agency theory and suggests that the governance model of medium-sized FBs is not more efficient than that of NFBs. On the contrary, financial independence seems to assume a crucial role in every type of economic conditions in order to preserve business' performance. In summary, no matter what the economic conditions are, both family and non-family businesses should improve their financial independence. However, analysing the combination effect of family ownership and financial independence on performance, we found that the positive influence of financial independence is not sufficient to guarantee higher performance during the economic downturn and upturn, because the negative effect of family ownership prevails.

Unfortunately, we don't have data about companies' governance and professionalisation level, therefore, we cannot explain the reason for such results. However, it is possible to hypothesise that some problems may arise from these aspects. In fact, even if medium-sized FBs are generally characterised by an important level of professionalization (Palazzi, 2012), managers involved are frequently selected among family members and often possess lower skills than those in public companies (Lauther Back, Vanisky 1999, 2005; Lane et al. 2006). Previous research underlined non-family professional managers may have a relevant role in FBs (Songini, Vola, 2015). And according to Lane et al. (2006), companies should search the market for talents and this is primarily true in a time of economic crisis, when high managerial skills are essential in order to choose and implement effective strategies to face the recession without undermining the competitive advantage of the business (Sternard, 2012; Cesaroni, Sentuti, 2016).

6. Conclusions

Previous research has compared FBs and NFBs' performance, in different economic conditions (Allouche et al., 2008; Amann, Jaussaud, 2012; Macciocchi, Tiscini, 2016; Wu et al., 2012). However, they are mainly focused on large firms and ignore medium-sized ones.

An important contribution from this paper is the focus on medium-sized firms, with the aim to compare Italian medium-sized FBs and NFBs. First results show that medium-sized FBs underperformed compared to NFBs during the economic crisis. Evidence also confirms the relevance of financial independence and its positive influence on performance. However, we found that the family nature of the firm negatively influences performance and that financial independence cannot offset this negative effect. These results are very different from those obtained from previous research, always completed

in Italy, but referring to large companies. However, we don't have sufficient elements to say whether the difference from these results is due to the size of the company. Surely, these results call for further research on medium-sized FBs and their specific features in terms of governance and professionalisation, in order to understand how they may influence their performance.

This study has many limitations. One of the main limitations is that the analysis of the relationship between family ownership and performance has been carried out without considering other variables related to ownership composition (in terms of family or non-family shareholders) and governance (such as board composition and managerialisation level), which could potentially affect company performance. In addition, this study only considers a geographically limited sample of firms.

Future research directions are the following. First, in the next step of the empirical research, we will collect data about all medium-sized FBs and NFBs, located in Central Italy. Second, other performance indicators (*in primis*, ROA and ROE) will be applied in data analysis. Third, we will take into consideration different types of FBs (e.g., with a diverse level of family control and/or diverse involvement of family members in business ownership and governance), also including further variables in the regression model (e.g., board composition, family managers vs non family managers). Finally, further analysis on the effect of size in the relation between family status and firm performance is needed, in order to offer FBs behavior guidelines that are suitable for their specific characteristics.

References

- Alberson, M. J. and Betker, B. L. (1999). Assessing Post-Bankruptcy Performance: An Analysis of Reorganized Firms' Cash Flows. *Financial Management*, 28(2), pp. 68-82.
- Allouche, J., Amann, B., Jaussaud J. and Kurashina T. (2008). The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation. *Family Business Review* 21(4), pp. 315-329.
- Amann, B. and Jacques Jaussaud (2012). Family and non family business resilience in a economic downturn. *Asia Pacific Business Review*, 18(2), pp. 203-223.
- Anderson, R. C., and Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and family performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), pp. 1302-1328.

- Basco, R. (2013). The family's effect on family firm performance: A model testing the demographic and essence approaches. *Journal of Family Business Strategy* 4(1), pp. 42-66.
- Berle, A. A. and Means, G. C., (1932). *The modern corporation and private property*. Macmillan, New York.
- Cesaroni, F. M., Sentuti A. (2016), "Strategie ambidestre e crisi economica: le peculiarità della piccola impresa". *Piccola Impresa/Small Business*, n. 1, pp. 54-77.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., and Litz, R. A. (2004). Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), pp. 335-354.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., and Sharma, P. (2005). Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5), pp. 555-576.
- Claessens, S., Djankov, S. and Fan, LHP Lang (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), pp. 2741-2771.
- Colombo, M. G., De Massis, A., Piva, E., Rossi-Lamastra and Wright, M. (2014). Sales and Employment Changes in Entrepreneurial Ventures with Family Ownership: Empirical Evidence from High-Tech Industries. *Journal of Small Business Management*, 52(2), pp. 226-245.
- Corbetta, G., Minichilli, A. and Quarato, F. (2015). VII Rapporto: Osservatorio AUB (Aidaf, Unicredit e Bocconi) sulle aziende familiari italiane.
- Corbetta, G., and Salvato, C. (2004). Self-serving or self-actualizing? Models of man and agency costs in different types of family firms: A commentary on "Comparing the agency costs of family and non-family firms: Conceptual issues and exploratory evidence". *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4), pp. 355-362.
- Crespi, R. and Martín-Oliver, A. (2015) Do Family Firms have Better Access to External Finance during Crises? *Corporate Governance: An International Review*, (23)3, pp. 249-265.
- Eisenhardt, K. M. (1989). Agency theory: an assessment and review. *The Academy of Management Review*, 14(1), pp. 57-74.
- Enriques, L. and Volpin, P. (2007). Corporate governance reforms in Continental Europe. *The Journal of Economic Perspective*, 21(1), pp. 117-140.
- Erbetta, F., Menozzi, A., Corbetta, G. and Fraquelli, G. (2013). Assessing family firm performance using frontier analysis techniques: Evidence

- from Italian manufacturing industries. *Journal of Family Business Strategy*, 4(2), pp. 106-117.
- Faccio, M. and Lang, L. P. H. (2002). The ultimate ownership of western European corporations. *Journal of Financial Economics*, 65(3), pp. 365-395.
- Fama, E. F., and Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 26(2), pp. 327-349.
- Gallo, M. A., Tápies, J. and Cappuyns, K. (2004). Comparison of family and nonfamily business: financial logic and personal preferences. *Family Business Review*, 17(4), pp. 303-318.
- Gómez-Mejía, L., Nuñez-Nickel, M. and Gutierrez, I. (2001). The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1), pp. 81-95.
- Granata, D. and Chirico, F. (2010). Measures of value in acquisitions: Family versus non-family firms. *Family Business Review*, 23(4), pp. 341-354.
- Hamilton, L. C. 2013. *Statistics with Stata: Updated for Version 12. 8th ed.* Boston: Brooks/Cole, pp. 145-150.
- Istat (2015), Rapporto sulla competitività dei settori produttivi. Istituto nazionale di statistica (Istat), edizione 2015.
- James, Jr. and Harvey, S., (1999). Owner as Manager, extended horizons and the family firms. *International Journal of the Economics of Business*, 6(1), pp. 41-55.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. F. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, pp. 305-360.
- Lane, S., Astrachan, J., Keuyt, A. and McMillan, K. (2006). Guidelines for family business boards of directors. *Family Business Review*, 19(2), pp.147-167.
- Lauterbach, B. and Vaninsky, A, (1999). Ownership Structure and Firm Performance: Evidence from Israel. *Journal of Management and Governance*, 3(2), pp. 189-201.
- Le Breton-Miller and I., Miller D. (2009). Agency vs. Stewardship in Public Family Firms: A Social Embeddedness Reconciliation. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(6), pp. 1169-1191.
- Lubatkin, M., Schulze, W., Ling, Y. and Dino, R. (2005). The effects of parental altruism on the governance of family-managed firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26 (3), pp. 313-330.
- Macciocchi D. and Tiscini R. (2016). Behavior of family firms in financial crisis: cash extraction or financial support? *Corporate Ownership & Control*, 13 (2), pp. 296-307.

- Mediobanca e Unioncamere (2015), *Le medie imprese industriali italiane (2005-2014)*, Mediobanca Ufficio Studi.
- Minichilli A., Brogi M. and Calabrò A. (2015). Weathering the storm: Family ownership, governance, and performance through the financial and economic crisis. *Corporate governance: An international overview*, doi: [10.1111/corg.12125](https://doi.org/10.1111/corg.12125).
- Minichilli, A., Corbetta, G., and MacMillan, I. (2010). Top management teams in family controlled companies: 'Familianness', 'faultliness', and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, n. 47, pp. 205-222.
- Morck, R., Scheifer, A. and Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1), pp. 293-315.
- Morck, R. K., Stangeland, D. A., Yeung, B., (2000). Inherited wealth, corporate control, and economic growth. The Canadian disease? In: Morck, R.K. (Ed.), *Concentrated Corporate Ownership*. University of Chicago Press, Chicago, IL, pp. 319-369.
- Naldi, L., Cennamo, C., Corbetta, G. and 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. and 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.
- Parsons, D. (1986). The employment relationship: Job attachment, work effort, and the nature of contracts. In O. Ashenfelter and R. Layard (eds), *The Handbook of labor Economics*, pp. 789-848. Amsterdam: North Holland.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N. and Bucholtz, A. K., (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2), pp. 99-116.
- Shleifer, A., and Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance*, 52(2), pp. 737-783.
- Songini, L., and Vola, P. (2015). The Role of Professionalization and Managerialization in Family Business Succession. *Management Control*, n. 1, pp. 9-43

- Stein, J. C. (1988). Takeover threats and managerial myopia. *Journal of Political Economy*, 96(1), pp.61-80.
- Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *Quarterly Journal of Economics*, November, pp. 655–669.
- Sternad, D. (2012). Adaptive Strategies in Response to the Economic Crisis: A Cross-Cultural Study in Austria and Slovenia. *Managing Global Transitions: International Research Journal*, 10(3), pp. 257-282.
- UnionCamere (2014), Rapporto Unioncamere 2014. Imprese, comunità e creazione di valore.
- Villalonga, B., and Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp. 385-417.
- Wu, S., James, M., Wang B. and Jung ,J. (2012). An Agency approach to family business success in different condition economics. *International Journal of Management Practice*, 5(1), pp. 25-36.

ONE FAMILY-ONE VOTE? REWARDING FAMILY LOYALTY WITH MULTIPLE VOTING RIGHTS. FIRST EVIDENCE FROM ITALY

Tiziano Onesti¹, Mauro Romano², Alessandro Cirillo²

1. Introduction

A significant issue in the corporate governance field arises from the separation of ownership and control, namely, when there is a deviation from the “one share-one vote” principle. Facebook, Google and Groupon are well-known examples of how a controlling shareholder can enhance his/her power with a limited share of equity capital using dual-class shares. Such shares allow their owners to hold a disproportionate amount of power relative to their equity ownership. These powerful instruments concentrate control in the hands of controlling shareholders. Although several studies of this phenomenon use the US as a research context (Saggese *et al.*, 2015), Sweden ranks first in the use of dual class shares (La Porta *et al.*, 2000). The one share-one vote principle is rooted in the notion that voting power should be proportional to economic risk. However, dual class shares are only one of several mechanisms that facilitate such deviation. Literature refers to Control-Enhancing Mechanisms (CEMs) to indicate such instruments. That is to say, CEMs are tools to deviate from the proportionality principle. In continental Europe, controlling shareholders often use several CEMs: pyramid structures, multiple control chains, multiple voting rights and cross shareholding (Zattoni and Cuomo, 2010). Such CEMs “*are a source of agency costs in that they increase the private benefits of control and conflicts of interest and therefore may come at an expense for the non-controlling shareholders*” (HLG, 2002, p.30). As Bebchuk *et al.* (2000) point out, CEMs entail two different types of agency costs: 1) the misalignment of insider interests and wealth maximization, 2) discouraging proxy contests or hostile takeovers. Even if CEMs can be considered a governance mechanism, their origin, implications and systematization are at the crossroad of two related research fields: corporate governance and corporate law. That is to say, the legislation of each country allows or prohibits the use of CEMs. Among European countries, Italy recently (2014) introduced (with law n.116/2014: “*Growth Decree*”) the possibility of issuing shares with increased voting

¹ Università degli Studi Roma Tre.

² Università di Foggia.

rights (up to two votes per share) if the owner holds the capital for a minimum of two years. Considering the normative provision of a specific holding period, such shares are known as “loyalty shares”. The idea behind this national legislation is to reward long-term investments in a certain firm by increasing the shareholder’s voting power.

Considering that CEMs find fertile terrain in contexts where investor protection is low (Bigelli *et al.*, 2011), it is unsurprising that Italian listed firms, particularly family-owned firms, are very familiar with the use of CEMs. Several scholars (Di Carlo, 2014; Saggese, 2014) remark that the risk of minority expropriation is exalted by a complex group structure through related party transactions. Up to 2014, Italian regulations did not permit the use of multiple voting right shares, but allowed the use of dual class shares (such as non-voting right shares) and favored the use of pyramids and cross shareholdings. In 2000, Melis (2000) summarized the Italian business reality with the terms “weak managers, strong blockholders and unprotected minority shareholders”. Indeed, concentrated ownership is common when deviation from the one share-one vote principle is allowed (Lopez-de-Silanes *et al.*, 1995).

According to the Italian regulator’s intentions, the introduction of loyalty shares would encourage long-term shareholding and thereby discourage short-termism. Moreover, up to 31 January 2015, the national lawmaker allowed a reduced quorum to modify company bylaws and approve such class of shares. Surprisingly, only three firms took advantage of the reduced quorum and all are family owned. A potential contradiction thus emerges, given that family firms are known for their long-term orientation (Le Breton-Miller and Miller, 2006), which in turn leads to the question: do family firms need long-term incentives? Probably not, but then why did three Italian family firms adopt loyalty shares? We carefully investigate this research question with an in-depth analysis of the firms that introduced loyalty shares, namely: Campari, Astaldi and Amplifon. We consider the role of the family and that of institutional investors in shaping the decision on loyalty shares. We suggest that multiple voting rights may be a useful mechanism to extract wealth at the expense of minority shareholders rather than incentivize long-term shareholding.

Our multiple case study offers two main contributions. First, we contribute to governance and legislative literature by identifying the objectives behind the introduction of loyalty shares. From a governance perspective, such shares are found to be an instrument to leverage the control in the hands of family shareholders. From a normative perspective, loyalty shares may be inadequate to reward family loyalty and may conversely

create incentives for wealth expropriation. Second, we contribute to family business literature by addressing how normative interventions affect the behavior of family-owned firms. To the best of our knowledge, the present contribution is the first to incorporate the new Italian legislation in the family business research agenda.

The remainder of the paper is structured as follows. Section 2 outlines the normative framework. Section 3 describes the one share-one vote principle from a governance perspective. Section 4 presents the results and Section 5 provides a discussion of the main findings. Section 6 concludes the study.

2. One share-one vote: the Italian framework

From a normative perspective, academic literature (e.g., Alvaro *et al.*, 2014) tends to divide the one share-one vote principle into three archetypes: i) voting rights can only be assigned to shares (no shares, no voting rights), ii) each share has a voting right (no shares without voting rights), iii) each share must have only one voting right (no multiple voting rights). While point i) is a well-established principle introduced in 1942 in the Italian regulatory framework, only in 1974 did the national regulator allow issuing shares without voting rights or with limited voting rights³ (point ii). Since then, listed firms could issue two classes of shares: voting shares (*azioni ordinarie*) and non-voting or limited voting shares (*azioni di risparmio*) where both have par value but differ in terms of dividend privileges. However, the most recent novelty is the institution in 2014 of shares with multiple voting rights (point iii) called “loyalty shares” that on the one hand reward long-term shareholders but on the other may reduce firm contestability. Indeed, multiple voting right shares serve as a shield against hostile (or unfriendly) takeovers. Clear at this point is that the deviation from the one share-one vote principle is not a new issue in the Italian normative framework, however, the possibility of issuing multiple voting rights raises two fundamental questions: does the law provide sufficient protection for outside shareholders? Are the latest reforms useful in sustaining this provision without creating economic distortions?

2.1 The introduction of dual class shares (1942-1974)

Civil Code. The introduction of the modern Italian Civil Code (henceforth, C.C.) dates back to 1942 (R.D. n.262/1942) and established perfect equality amongst shares. As result, a single share could have only

³ The possibility of issuing shares with limited voting rights was only introduced in 2003. Until such date, listed firms could only issue non-voting shares; however, both classes belong to the non-ordinary shares family.

one voting right with no provision for dual class shares. Pursuant to such legislation, perfect equality between power (e.g., voting rights) and risk (e.g., equity investment) ensued.

Saving shares. The legal framework significantly changed in 1974 when non-voting shares were instituted (L. n.216/1974). The introduction of saving shares (*azioni di risparmio*) served the purpose of promoting stock ownership among small (and individual) investors. Such law established a quantitative limit: non-voting shares cannot exceed 50% of equity capital⁴. Moreover, financial benefits, in terms of minimum privileged dividends and seniority rights over others stockholders outweigh the exclusion of voting rights (Articles 14, 15 - L. n.216/1974). These shares guarantee a minimum dividend equal to at least 5% of par value. When companies pay dividends, saving shares obtain an additional payment of 2% of par value compared to ordinary shares. If a company does not pay dividends, the rights to unpaid mandatory dividend distributions are accumulated for the next two years. The dividend privileges granted to these shares are common all over Europe and not only in Italy (La Porta *et al.*, 2000). Moreover, in case of liquidation, holders of non-voting shares enjoy a privilege that consists in a priority claim. After the full repayment of creditors, the company must repay the nominal value of saving shares before paying off voting shareholders. Despite the introduction date, Zingales (1994) claims that only after 1985 did companies start to issue dual class shares: in 1990, 84 (out of 206) listed firms had adopted non-voting shares. However, Bigelli *et al.* (2011) assert that the higher mandatory dividends may reduce the convenience of issuing saving shares as a form of financing for listed firms. CONSOB (2015) reports that in 1992, 104 listed firms issued saving shares, while in 2014, the number fell to only 22 firms.

2.2 Draghi reform and D.Lgs. 6/2003 (1998-2003)

Draghi reform. A crucial point in the evolution of the normative framework is the *Draghi Law*, also known as “Corporate Governance Reform” (D. Lgs. N.58/1998). This legislative intervention introduced the “*Testo Unico della Finanza*” (hereafter, TUF): a set of compulsory rules for listed firms and for financial institutions. The reform aims to increase investor protection but simultaneously decreases the advantages of issuing non-voting shares. Mengoli *et al.* (2009) empirically highlight that TUF only increased the level of investments from institutional investors. Melis (2000)

⁴ Following the reform in 2003 (D. Lgs. N. 6/2003), listed companies must apply this limit to all classes of non-ordinary shares (see, Article 2351 of C.C.).

highlights that the Draghi reform is in some way the output of a normative debate in Italy between policy makers (Bank of Italy, 1996) and regulatory institutions (CONSOB, 1995). While the Italian lawmaker has profoundly changed the governance system of listed firms, only two provisions were introduced regarding non-voting shares. First, with the declared intent of tailoring the issuance of these shares to specific firm characteristics (Article 145 – TUF), the law delegates to the company’s charter the share of privilege for this class of shareholder (e.g., abolishing the rule of 5% + 2% for mandatory dividends). Second, a minimum quorum of 20% of total non-voting shares is now needed to approve any decisions that impinge on their welfare (Article 146 – TUF). The two related provisions affect the convenience of issuing non-voting shares (Bigelli *et al.*, 2011). First, the quorum of extraordinary shareholders’ meetings is set at 66.67% (against the preceding 50%) of all shareholder participants. Second, the introduction of the coattail provision whereby a shareholder with more than 30% of voting rights must launch a tender offer to all others shareholders (e.g., minorities).

Despite the normative evolution and legislative pressure to increase market transparency and investor protection in Italy, Bianchi and Bianco (2006) claim that the use of saving shares has dramatically decreased over time due to the investors’ lack of trust in national law.

Non-ordinary shares: further categories. Our review of the legislative changes must also consider another fundamental issue: the 2003 law reform (D.Lgs. 6/2003) increased firm discretion in planning and issuing other classes of non-ordinary shares. First, this legislative decree enabled assigning non-proportional shares (Article 2346, comma 4 of C.C.). The second novelty (Article 2348 of C.C.) concerns the statutory autonomy of firms in issuing shares that may allocate different privileges, both administrative (e.g., limited voting rights) and financial (e.g., different incidence of losses or greater payout ratio). In 2003, the national lawmaker modified archetype i) (no shares, no voting rights) whereby listed companies could assign voting rights to investors and employees (Article 2349, comma 2 of C.C.) who own financial instruments different from shares (Article 2346, comma 6 of C.C.). These instruments may enjoy voting rights on specific topics but also the option of electing one board member or one auditor (in both cases, these must be included in the company’s statute: see Article 2351, comma 5 of C.C.). Furthermore, based on the Anglo-Saxon experience of tracking stocks and targeted stocks, another class of shares has emerged, namely, those correlated to the results of specific sectors (or branches) of a firm’s activities (Article 2350 of C.C.).

The above reform enables delegating the one vote-one share principle *in*

minus (e.g., reducing or inhibiting voting rights) but does not tolerate alterations *in maius* (e.g., duplicate or multiply voting rights). However, such legislative intervention affects the power-risk dichotomy: power (voting rights) can be lower than risk (investments in equity) but should never be greater than the risk itself.

Despite the lawmaker's efforts to offer a wide range of non-ordinary shares, Italian listed companies would not seem to appreciate this form of raising capital. Alvaro *et al.* (2014) show that in 1992, 42.6% of listed firms adopted dual class shares but the percentage fell to 12.6% in 2012. Amongst others, Bigelli *et al.* (2011) provide an emblematic example. In December 2001, Cofide S.p.A., owned by De Benedetti family⁵, converted its non-voting shares into ordinary shares, although saving shares were negotiated below par, imposing a payment of a minimum dividend yield equal to 5.7% on such shares.

However, Italy cannot be considered an isolated case, after the European Monetary Union, the great pressure from institutional investors all over Europe led to dual-class share unification (Maury and Pajuste, 2011).

2.3 Latest normative interventions (2007-present)

Azioni di sviluppo. Considering our research question, we note that since 2007, the Italian lawmaker also allows issuing development shares (*azioni di sviluppo*). Such shares are a hybrid instrument whereby only firms that are *de jure* controlled (50% plus one share) can issue these, implying that firms are incontestable at the time of issuance. The controlling shareholder must be an individual (e.g., physical person) or a family (e.g., related by blood or marriage). Although these shares lack voting rights, they enjoy a dividend privilege established by the company's statute. The particularity is that they have voting rights in shareholders' meetings that authorize anti-takeover defensive measures (Article 104 – TUF). The logic behind this provision is straightforward: financing without diluting control. Moreover, these shares automatically assume the rank of ordinary shares (conversion ratio 1:1) in case of owners losing control (for whatever reasons). They enable obtaining the control premium paid to voting shares in the takeover process. National law prescribes that development shares should be at least 25% of equity (to assure market liquidity) but should not exceed half of voting shares.

⁵ In December 2001, Carlo De Benedetti & Figli S.a.p.a (limited partnership company with share capital) (26.9%) and Romed S.p.a (13.4%) served as controlling shareholders in Cofide S.p.a. In fact, in both companies, the De Benedetto family is the ultimate shareholder. The former is owned by Carlo (father) 70.0%, Rodolfo (son) 15.0%, Marco and Edoardo (sons) 7.5%, the latter is wholly owned by Carlo.

However, the first firm, and currently the only one, to adopt development shares is Isagro that launched an increase in equity capital in 2014. Mr. Giorgio Basile formally controls this firm⁶ and the non-ordinary shares obtained an extra dividend of 20%.

Loyalty shares. The brief overview of legal reforms ends with the introduction of loyalty shares (2014). However, this reform is not the first to attempt to reward shareholders' long-term loyalty: four years previously (D.Lgs. N27/2010), the Italian legislator introduced Article 127-*quarter* in the TUF. This article enabled rewarding with an extra dividend each shareholder who held shares for a minimum twelve months. The increased benefit could not exceed 10% of normal dividends and this provision had to be included in the corporate charter for listed companies that could also prescribe other conditions for granting such rewards. Shares that obtain this dividend privilege are not considered saving shares pursuant to Article 2348 of the C.C., implying that there are no quantitative limits to their issuance.

The last normative intervention, *Growth Decree*, (L.116/2014) profoundly changed the previous law for both listed and private firms. Looking at unlisted companies, the new version of Article 2351 of C.C. (comma 3 and 4) enables issuing multiple voting shares (up to three votes per share): archetype iii) is now obsolete for this class of firms. Moreover, this novelty could potentially affect the governance of publicly traded companies. In fact, while this provision is strictly prohibited for listed firms (Art. 127-*sexies*, comma 1 TUF), for firms that already have multiple voting shares, the law consents maintaining these subsequent to the IPO.

The deviation from the one share-one vote principle is less pronounced in public companies. Following French law, the Italian legislator introduced “loyalty shares” (Art. 127-*quinquies* TUF) or shares with increased (up to two votes per share) voting rights. These could only be assigned to shareholders who held ordinary shares for a minimum twenty-four consecutive months: the company charter can only increase and not reduce this period. Based on Article 2348 (C.C.), these shares are not considered as non-ordinary shares so there is no limit to their adoption. If loyalty shares are sold, the increased voting rights immediately cease. This provision suggests that such privilege refers to the shareholder and not to the share itself. In this way, the lawmaker

⁶ However, as we will discuss and define further, this firm can be considered family-owned. In fact, Isagro S.p.A. is controlled (54.70%) by Holdisa S.r.l., Gowan Company LLC owns a minority stake (49.00%) in Holdisa S.r.l. that is controlled (51.00%) by Piemme S.r.l., Piemme S.r.l. is almost wholly owned by the Basile family (99.50%). Specifically, the company's shareholders are Giorgio Basile (father) 34.37%, Maurizio (son) 6.88%, Alessandra (daughter) 18.00%, Riccardo (son) 18.00%, Maria Camilla Filippini Battistelli (Giorgio's wife) 22.25%. Please note that this shareholder structure refers to December 2014.

strengthened the objective of rewarding long-term investors and discouraging short-termism. The adoption of loyalty shares⁷ implies a modification of company bylaws: to modify these, the law requires a quorum at the extraordinary shareholders' meeting. However, law n.116/2014 provides a transition period (until 31 January 2015) in which firms can approve the resolution by a simple majority rather than the supermajority requirement (two thirds of voting capital, Art. 2368, comma 2, C.C.) to amend the company bylaws. This makes it more difficult for minority shareholders to block its approval and potentially decreases their power.

Governance Reforms. In addition to the recent legal reforms (compulsory by definition), Italy has also undergone a decade of legislative transformations from a corporate governance perspective (Zattoni and Cuomo, 2008). The globalization of financial markets, as well as the Anglo-Saxon experience (e.g., Cadbury Code), have fostered new corporate governance requirements in European countries (Van den Berghe, 2002). In the local context, this pressure has in turn translated into the adoption of the first Italian code of good governance (Codice Preda, 1999) promoted by *Borsa Italiana* and recommending the adoption of best practices. Moreover, the recent scandals of Parmalat (Melis, 2005) and Cirio impose re-thinking the structure and prescriptions of this code: since its introduction, several updates have taken place (2002, 2006, 2009, 2011, 2014 and 2015). However, the code is a self-regulatory initiative based on the noted “comply or explain” mechanism. On the one hand, Assonime (2007) reports that almost 85.9% of Italian firms claim compliance with good governance principles. On the other hand, Bianchi *et al.* (2011) cast some doubt on the effectiveness of the code. By developing a specific indicator, these authors empirically assess the level of effective compliance of listed firms: unsurprisingly, it is equal to 32.6%.

3. One share-one vote: the governance and family perspective

3.1 Disproportional ownerships in corporate governance

From the governance standpoint, the one share-one vote principle should be encompassed in the “Control Enhancing Mechanisms” (CEMs) framework. According to the European Commission, CEMs can be defined as “*situations creating a discrepancy in the relation between financial*

⁷ Italian law (Art. 2437, comma 1, letter g, C.C.) confers to shareholders the withdrawal right if they do not contribute to decisions regarding modifications in company bylaws on voting rights. However, the new Article *127quinquies* TUF specifically states that the introduction of loyalty shares in the company bylaws does not guarantee a right to dissenting shareholders pursuant to Article 2437.

ownership and voting power with the result that a shareholder can increase his control without holding a proportional stake of equity” (EU, 2007: 7). A tripartite distinction of CEMs differentiates between:

- a) mechanisms that enhance control by leveraging voting power (multiple voting right shares, non-voting shares and pyramid structures);
- b) mechanisms used to lock-in control (priority shares, ownership ceilings, supermajority provisions);
- c) other mechanisms (cross-shareholdings, golden shares, shareholder agreements).

The notion that the CEMs may be detrimental is ascribable to agency and entrenchment considerations (Saggese *et al.*, 2015). Traditional agency theorists claim that control divergence and information advantages may motivate managers or controlling shareholders to expropriate firm wealth through their private control rights. If voting rights exceed cash flow rights, the firm is more exposed to self-dealing (Bebchuk, 1999). Moreover, the divergence of ownership and control exacerbates the agency conflict between controlling and minority shareholders (Faccio and Lang, 2002). Considering the entrenchment effect of voting ownership, scholars support the view that the more control is in the hands of insider shareholders, the more the expropriation strategies at the expense of outside shareholders are pursued (Morck *et al.*, 1988; Claessens *et al.*, 2002; Bennedsen and Nielsen, 2010).

Despite the multiple mechanisms that allow separating ownership and control, in the European context, ownership concentration in the hands of the ultimate shareholder is perpetuated by dual class shares and/or pyramid structures (e.g., Brioschi *et al.*, 1989; Dyck and Zingales, 2004). Within this line of enquire, Nicodano (1998) finds that, in Italy, when the control chain is amplified through a pyramid structure and the issuance of non-voting shares, a multiplier effect on the value of voting rights ensues.

The role and implications of the one share-one vote principle have been on the research agenda of policymakers for some time. Although the OECD Principles of Corporate Governance clearly state, “*the optimal capital structure of the firm is best decided by the management and the board, subject to the approval of the shareholders*” (OECD, 2015: 24) and admit the existence of dual class shares, contrasting voices are increasingly heard. The OECD Steering Group on Corporate Governance (2007) and Institutional Shareholder Services (2007), amongst others, sustain proportionality between ownership and control. In the same line of thinking, governance scholars claim that the creation of disproportional ownerships is

a suboptimal choice. Adams and Ferreira (2008) provide supporting evidence and find that the valuation effects of deviations from the one share-one vote rule are negative. Unsurprisingly, Harris and Raviv (1988) show that the one share-one vote rule is an optimal corporate governance scheme as it permits the equal distribution of control and voting rights.

3.2 Family as controlling shareholders in Italy

The Italian context is noted for the considerable presence of family-owned businesses. The most recent CONSOB (2015) report shows that families are the ultimate shareholders in a large percentage (60.9%) of listed firms. Commonplace in Italy is that family control arises from structural mechanisms that leverage control rights above the level of equity investments. Barontini and Caprio (2006) show that Italian families are more prone to using control-enhancing mechanisms, such as dual class shares, pyramids and voting agreements. In this sense, literature often cites as an emblematic example the structure of the FIAT group (e.g., Bianchi *et al.*, 2001) whose control is firmly in the hands of the Agnelli family. The presence of pyramid groups headed by families is rooted in the limited protection of minority shareholders and creditors that civil law countries offer (La Porta *et al.*, 2000). In this light, ownership concentration may arise if the legal system does not offer adequate protection to minority shareholders against wealth expropriation. Thus, the existence of controlling shareholders is a consequence of weak investor protection (La Porta *et al.*, 2000). Moreover, controlling shareholders may use mechanisms to separate ownership and control to minimize personal investments in the firm and avoid suboptimal diversification (Belcredi and Caprio, 2004).

Historically, larger firms belonged to family pyramid groups (Bianchi *et al.*, 2001) with a marked separation between ownership and control. This in turn translated into greater opportunities for families to extract private control benefits. In this sense, several empirical studies confirm that in Italy the level of voting premium is higher compared to similar countries (Nenova, 2003). Amongst others, Zingales (1994) shows that the premium attributed to voting shares is equal to 81.5%. Along the same lines, Nicodano (1998) finds that the level of voting premium in Italy stands at around 68.7%. More recently, Linciano (2002) shows that if control is obtained throughout a pyramid structure, the voting premium increases by 8%. Looking deeply into the question, Caprio and Croci (2008) demonstrate that if the family is the largest shareholder, the voting premium increases.

4. The adoption of loyalty shares in Italian family firms

4.1 Method

Considering our research question, we rely on the case study methodology, which is useful when “*knowledge is shallow, fragmentary, incomplete, or non-existent*” (Punch, 2005, p. 147). Such methodology is recommended for research aiming to answer “why” questions (Yin, 2003).

We carried out our analysis on three non-financial firms listed on the Milan Stock Exchange. Our sample selection was driven by the fact that these companies were the first to introduce loyalty shares. Several companies have since adopted loyalty shares, but the firms in our sample took advantage of the reduced quorum to approve such a class of shares up to 31 January 2015⁸.

After selecting our sample, we carefully analyzed the ownership structure to determine whether or not these firms can be considered as family-owned. The definition of family firms is essential to address our research question. Literature asserts that family firms must be defined considering two dimensions: involvement in equity and in managerial positions (De Massis *et al.*, 2012). Accordingly, we define as family firms those wherein the two conditions exist simultaneously (Cascino *et al.*, 2010). First, one or more family members (related by blood or marriage) must control at last 30%⁹ of voting rights and second, one or more family members must be involved in the top management team. It is unsurprising that all the firms that primarily adopted loyalty shares are family-owned. Table 1 (<http://www.sidrea.it/family-loyalty-voting-rights/>) provides the main characteristics of the firms in our sample.

4.2 Loyalty shares adoption: family perspective

In January 2015, Campari, Amplifon and Astaldi called an extraordinary session of the shareholders’ meeting aimed at modifying the company bylaws with the introduction of multiple voting rights (up to two per share).

The first firm that announced loyalty shares was Campari whose extraordinary shareholders’ meeting took place on 28 January 2015. Such meeting saw the participation of 377 shareholders accounting for 81.24% of voting capital. The resolution on loyalty shares was approved with 61.79%

⁸ The introduction of loyalty shares implies a modification of the corporate bylaws. Normally, Italian C.C. (Art. 2368, comma 2) requires two thirds of voting capital as a quorum to adopting resolutions. However, according to Art. 20, comma 1bis, D.L 91/2014, up to 31 January 2015 (transition period), such quorum decreased to the majority of capital represented at the shareholders’ meeting.

⁹ In line with prior literature (Minichilli *et al.*, 2010), we focus on this threshold because Italian Law “*Decreto Legislativo 58/1998*” requires a level of 30% for a public tender offer.

votes in favor and 19.44% votes against.

A remarkable point concerning the adoption of loyalty shares in Campari is that if the shares with multiple voting rights are transferred, the increased voting rights automatically cease. However, such provision does not apply if the shares are sold among family shareholders. In this sense, the aim to strengthen family control is quite clear. Considering actual family ownership, if the Garavoglia family is the only shareholder requiring loyalty shares, its voting rights will increase up to 67.55%. Such ownership will guarantee the controlling family complete control over the extraordinary shareholders' meeting. However, Mr. Luca Garavoglia has warded off this possibility. Indeed, according to CONSOB official data, at the end of 2014, 14.9% (regardless of family ownership) of voting capital was owned by long-term shareholders with an average holding period of 2.4 years.

One of the main reasons to vote against the introduction of the decoupling mechanism is the possibility for controlling owners to extract private benefits of control. In the Italian capital market, such extractions took place mainly in the form of related party transactions (Di Carlo, 2014). Preventing this potential criticism, in the shareholders' meeting explanatory report, the board of directors clearly specified that no related party transactions took place since listing in 2001. Moreover, the cited report also informs shareholders that since the board's decision to introduce loyalty shares (19.12.14), the company's market value increased by almost 12%.

A crucial point concerns the contestability of Campari. To this end, the chairman Dr. Luca Garavoglia, explained:

“Since its Initial Public Offering in 2001, the firm has been under strictly control (de jure control) of my family through Alicros Spa (the family holding). So even without the possible multiple voting rights a change of control is not possible if the family does not agree.”

The following day on 29 January, Campari, as well as Astaldi and Amplifon held their shareholders' meetings. In the Amplifon assembly, a total 192 shareholders were present, representing 82.01% of voting capital. The resolution concerning loyalty shares received 57.33% votes in favor and 24.68% votes against. According to the CEO, the adoption of loyalty shares would follow a logic based on company growth. On this point, Dr. Franco Moscetti stated:

“The introduction of loyalty shares in our bylaw is not only a tool for rewarding long-term shareholders but also an instrument to finance the company's growth and development”

Looking at the minutes of the meeting, interesting to note is that the adoption of loyalty shares was not suggested by the controlling family, but

by the CEO. In fact, Dr. Franco Moschetti, responding to Dr. Dario Trevisan (a lawyer representing institutional investors) on the sense and aim of such adoption, told the shareholders:

“Well, you (Dario Trevisan) are talking with the promoter of this initiative (the adoption of loyalty shares) that was not suggested by the controlling shareholders but is based on my personal evaluation of the current situation and I consider it as an opportunity for the firm.”

As previously discussed for Campari, the introduction of loyalty shares in Amplifon would also not affect the firm’s contestability considering that also in this case, the Holland family owns the majority of outstanding shares, rendering a takeover impossible.

What would the effect be if only the Holland family required rewarding its loyalty? In this case, the family would hold 70.9% of voting rights.

On the same day, 29 January 2015, Astaldi held an extraordinary shareholders’ meeting with the aim of introducing loyalty shares by modifying the corporate bylaws. In the assembly, 75.03% of voting capital (153 shareholders) was represented. The votes in favor were equal to 53.62%, while 21.40% of voting capital expressed disagreement. Interviewed by *Il sole24ore*, the chairman Mr. Paolo Astaldi stated:

“For us (the firm) does not change anything. The family controls 52% of equity and in the last twelve years, participation at shareholders’ meetings was almost 77% of voting capital: so even without the reduced quorum, the situation would have been the same. We think it is right to seize an important opportunity for us.”

As previously illustrated for Campari and Amplifon, if only the Astaldi family required loyalty shares, its voting rights would be equal to 68.99%.

4.3 The role of institutional investors

The main concern of institutional investors is the possibility of controlling families triggering extraordinary shareholders' meetings with their increased voting power. In all the cases under scrutiny, such investors have a crucial role. Most voted against the introduction of loyalty shares, but some registered their votes in favor. In the present section, we briefly describe the voting results of each shareholders’ meeting and consider who required the loyalty shares. Table 2 (<http://www.sidrea.it/family-loyalty-voting-rights/>) summarizes the voting results.

In the Campari extraordinary meeting, twelve people were present and thanks to mandates, accounted for 377 shareholders. Among these, three delegates accounted for almost 81.24% of voting capital. Specifically, apart

from family ownership (51%), Dr. Giambalvo Zilli represented several international institutional investors with an equity share of 30.15% while Dr. Trevisan represented an Italian investor (Arca SGR Spa) with a share of 0.09%. Considering that the introduction of loyalty shares passed with 61.79% favorable votes, it is relatively easy to see that almost 10.79% of international institutional investors applauded the introduction of loyalty shares. At the assembly, one delegate (Dr. Trevisan) and two shareholders cast some doubt on the adoption of loyalty shares. Fundamental here is that multiple voting rights were only introduced as a result of the controlling family's vote. Without the Garavoglia family's favorable votes, the votes against (19.44%) would have been almost double those in favor (10.79%).

The Amplifon shareholders' meeting saw the participation of seven people that variously represented 192 shareholders. One delegate for the Holland family (53.08% of voting capital), one delegate for foreign institutional investors (Dr. Gianbalvo Zilli, 24.44%), one delegate for national institutional investors (Dr. Trevisan Dario, 0.24%), one delegate for Tamburi Investment Partners Spa (Dr. Faraggiana Andrea, 4.24%) and another three delegates for a negligible amount of capital (.0011%). In the meeting, three delegates questioned the introduction of loyalty shares. After a long discussion, a decision was made that is easy to square with the results: the votes against loyalty shares (24.68%) are the sum of institutional investors' voting power, while the favorable votes are those of the family (53.08%) plus those of Tamburi (4.24%). In this case, without the voting power of the controlling family, the resolution would not have been approved.

Concerning the Astaldi assembly, we note two blockholders: the Astaldi family and institutional investors. The first was present with Dr. Astaldi Paolo (Chairman) delegated by Fin.Ast. Srl (40.003% of voting capital) and Dr. Marino Giuseppe with the mandate of Finetupar International SA (12.52% of voting capital). The latter category was represented by Dr. Di Pardo: these investors are mainly non-Italian funds that in total owned 22.31% of equity capital. The votes against the introduction of loyalty shares come exclusively from institutional investors (21.40%), namely, less than 1% (0.91%) of these investors appreciated the loyalty shares. As stated in the previous cases, approval is contingent on the will of family shareholders. Indeed, outside of family owners, only 1.09% of capital voted for the loyalty shares. Surprisingly, after the chairman's speech, no discussion followed before the vote.

All the family-controlled firms took advantage of the law provision that allows previously listed companies to implement the mechanism with a

simple majority. In doing so, these businesses started to count the holding period from 1 March 2015. To track such period, each company must have a publicly accessible register in which shareholders are required to enroll: in this way, the market (these communications are defined price-sensitive) is informed. Campari opened its register on 9 April 2015. On this date, the Garavoglia family with 51% of equity capital registered for loyalty shares. On the same day, institutional investor Cedar Rock Capital with 8.92% of voting capital, requested enrolment in the register. Simply stated, starting from 9 April 2017 such shareholders would be able to multiply their voting power. Astaldi opened its register on 1 March 2015: on that date, only the family (52.53% of equity) resulted in the register. However, from 1 December of the same year, the institutional investor Fidelity Puritan Trust - Fidelity Low-Priced Stock Fund (2.63%) also became a loyalty shareholder. The only company where the family shareholder alone registered as loyalty shareholder is Amplifon.

5. Discussion

The introduction of loyalty shares was aimed at promoting the presence of “loyal” investors. By rewarding long-term shareholders, this new class of shares intended to dampen short-termism. The provision of a minimum holding period (at least twenty-four months) encourages maintaining the shares for a long period, which should theoretically be more in line with a firm’s long-term growth strategies. In his official speech at the “*Italy Corporate Governance Conference*” (8.12.15), Dr. Vegas, CONSOB chairman, stated:

“Loyalty shares are a very positive innovation as well: they are a tool to encourage long-term investments and, consequently, the presence of stable investors with greater monitoring power and less propensity towards short-termism. This would reduce share price volatility and consequently increase market efficiency”.

From a governance perspective, such class of shares is in line with the *Preda Code* (Self-discipline Code for listed companies) encouraging the board to create value for shareholders in the long term (Art. 1). However, the core of the question is whether or not loyalty shares foster long-term investment or favor wealth expropriation.

In short, this can be summed up in the following question: do family firms need a long-term incentive? Family business literature abounds with evidence of the long-term orientation of such firms. It is widely recognized that family firms anchor their decisions on long-term criteria. Chua and colleague (1999, p.4) position long-term orientation at the base of the family

business definition. A family firm is “*a business governed and/or managed with the intention to shape and pursue the vision of the business held by a dominant coalition controlled by family members of the same family or a small number of families in a manner that is potentially sustainable across generations of the family or families*”.

Compared to their non-family counterparts, family firm management shows longer tenure and greater interest in the firm’s long-run performance (Zellweger, 2007). According to Poza (2007), the willingness to pass the firm to subsequent generations and the aim to preserve family control over time are the main distinctive characteristics of family businesses. Long-term orientation is also aimed at reducing risk (Le Breton-Miller and Miller, 2006). Lumpkin and Brigham (2011) define long-term orientation as the dominant logic in family businesses and also claim that family firms use such orientation in the decision-making process.

The central issue in the current debate is that by using loyalty shares family shareholders may reduce their investments in equity capital but will simultaneously continue to hold control thanks to multiple voting rights. The concerns of institutional investors are rooted in the possibility that rewarding family loyalty with multiple voting rights would imply the family disinvesting.

Furthermore, family ownership is a key driver of the long-term orientation of such firms (Anderson and Reeb, 2003). The possibility for family shareholders to reduce their ownership stake, regardless of holding control, would hamper the aforementioned long-term view by favoring risky strategies. Indeed, when family wealth is mainly invested in the family firm, family shareholders are less willing to take risks (Sciascia *et al.*, 2015). Thus, if loyalty shares are intended to foster long-term shareholding, the reduction of family ownership may be counter-productive to this. Moreover, “*a family is apt to be less concerned about the future of its businesses where it has minimized its personal investment*” (Le Breton-Miller and Miller, 2006, p.735). The use of mechanisms such as loyalty shares that deviate from the one-share one-vote principle may foster the use of the family’s power to extract wealth from the company at the expense of minority shareholders (Morck and Yeung, 2003). We should point out that loyalty shares, as other CEMs, are at odds with long-term investments. In this light, Le Breton-Miller and Miller, (2006) show that the higher the separation of ownership and control in family firms, the less likely it will be that such businesses devote effort and resources for the long-term. Arguably, in family firms, loyalty shares will encourage short-termism and the consumption of private benefits of control instead of focusing shareholders on long-term

investments.

6. Conclusion

Our analysis investigates how the introduction of loyalty shares in the Italian normative framework affects family firms. Based on a multiple case study, we analyze why family firms introduced multiple voting rights in their ownership structure. While the lawmaker's objective was originally to foster long-term shareholding, this would seem to be redundant in the context of family firms. In other words, family firms are per se long-term oriented and as such there should be no need to reward their loyalty with multiple voting rights. We also analyze the role of institutional investors. Even if they do not have a unified voice, these shareholders generally cast some doubt on the efficiency of loyalty shares as a positive governance mechanism. Indeed, the introduction of loyalty shares in Amplifon, Astaldi and Campari perhaps serves as a tool for minority expropriation rather than a mechanism to encourage long-term orientation.

References

- Adams, R., & Ferreira, D. (2008). One share-one vote: The empirical evidence. *Review of Finance*, 12(1), 51-91.
- Alvaro S., Ciavarella A., D'Eramo D., & Linciano N. (2014). La deviazione dal principio "un'azione - un voto" e le azioni a voto multiplo. Quaderni Giuridici CONSOB, Available at: http://www.consob.it/main/consob/pubblicazioni/studi_analisi/quaderni_giuridici/index.html
- Anderson, R. C., & Reeb, D. M. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Barontini, R., & Caprio, L. (2006). The effect of family control on firm value and performance: Evidence from continental Europe. *European Financial Management*, 12(5), 689-723.
- Bebchuk, L. A. (1999). *A rent-protection theory of corporate ownership and control* (No. w7203). National Bureau of Economic Research.
- Bebchuk, L. A., Kraakman, R., & Triantis, G. (2000). Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights. In *Concentrated corporate ownership* (pp. 295-318). University of Chicago Press.
- Belcredi, M., & Caprio, L. (2004). Separation of cash-flow and control rights: Should it be prohibited?. *International Journal of Disclosure and Governance*, 1(2), 171-185.

- Bennedsen, M., & Nielsen, K. M. (2010). Incentive and entrenchment effects in European ownership. *Journal of Banking & Finance*, 34(9), 2212-2229.
- Bianchi, M., & Bianco, M. (2006). Italian corporate governance in the last 15 years: from pyramids to coalitions?. *ECGI-Finance Working Paper*, (144).
- Bianchi, M., Bianco, M., & Enriques, L. (2001). Pyramidal groups and the separation between ownership and control in Italy. In *THE CONTROL OF CORPORATE EUROPE*, Fabrizio Barca and Marco Becht, eds., Oxford University Press, pp. 154-186, 2001.
- 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.
- Bigelli, M., Mehrotra, V., & Rau, P. R. (2011). Why are shareholders not paid to give up their voting privileges? Unique evidence from Italy. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1619-1635.
- Bigman, D. (2012). Facebook Ownership Structure Should Scare Investors More Than Botched IPO. *Fobes*, 23 May 2012. Available at: <http://www.forbes.com/sites/danbigman/2012/05/23/facebook-ownership-structure-should-scare-investors-more-than-botched-ipo/#640e72fb4341>
- Brioschi, F., Buzzacchi, L., & Colombo, M. G. (1989). Risk capital financing and the separation of ownership and control in business groups. *Journal of Banking & Finance*, 13(4), 747-772.
- Caprio, L., & Croci, E. (2008). The determinants of the voting premium in Italy: the evidence from 1974 to 2003. *Journal of Banking & Finance*, 32(11), 2433-2443.
- Cascino, S., Pugliese, A., Mussolino, D., & Sansone, C. (2010). The influence of family ownership on the quality of accounting information. *Family Business Review*, 23(3), 246-265.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999). Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 23(4), 19-19.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *The journal of finance*, 57(6), 2741-2771.
- De Massis, A., Sharma, P., Chua, J. H., & Chrisman, J. J. (2012). *Family business studies: An annotated bibliography*. Edward Elgar Publishing.
- Di Carlo, E. (2014). Pyramids and the separation between direction and control of non-financial Italian family companies. *Journal of*

- Management & Governance*, 18(3), 835-872.
- Dyck, A., & Zingales, L. (2004). Private benefits of control: An international comparison. *The Journal of Finance*, 59(2), 537-600.
- Faccio, M., & Lang, L. H. (2002). The ultimate ownership of Western European corporations. *Journal of financial economics*, 65(3), 365-395.
- Harris, M., & Raviv, A. (1988). Corporate control contests and capital structure. *Journal of financial Economics*, 20, 55-86.
- HLG. (2002). A modern regulatory framework for company law in Europe. *Report of the High Level Group of Company Law Experts, November*. Available at http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/modern/consult_en.pdf
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1), 3-27.
- Le Breton-Miller, L., & Miller, D. (2006). Why do some family businesses out-compete? Governance, long-term orientations, and sustainable capability. *Entrepreneurship theory and practice*, 30(6), 731-746.
- Linciano, N. (2002). Azioni di risparmio e valore del controllo: gli effetti della regolamentazione. *Quaderni di Finanza*, CONSOB.
- Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1995). *Privatization in the united states* (No. w5113). National Bureau of Economic Research.
- Lumpkin, G. T., & Brigham, K. H. (2011). Long-Term Orientation and Intertemporal Choice in Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(6), 1149-1169.
- Maury, B., & Pajuste, A. (2011). Private benefits of control and dual-class share unifications. *Managerial and Decision Economics*, 32(6), 355-369.
- Melis, A. (2000). Corporate governance in Italy. *Corporate Governance: An International Review*, 8(4), 347-355.
- Melis, A. (2005). Corporate Governance Failures: to what extent is Parmalat a particularly Italian Case?. *Corporate Governance: An International Review*, 13(4), 478-488.
- Mengoli, S., Pazzaglia, F., & Sapienza, E. (2009). Effect of governance reforms on corporate ownership in Italy: is it still Pizza, Spaghetti, and Mandolino?. *Corporate Governance: An International Review*, 17(5), 629-645.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I. C. (2010). Top management teams in family-controlled companies: 'familiness', 'faultlines', and their impact on financial performance. *Journal of Management Studies*, 47(2), 205-222.

- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of financial economics*, 20, 293-315.
- Nenova, T. (2003). The value of corporate voting rights and control: A cross-country analysis. *Journal of Financial Economics*, 68(3), 325-351.
- Nicodano, G. (1998). Corporate groups, dual-class shares and the value of voting rights. *Journal of Banking & Finance*, 22(9), 1117-1137.
- Poza, E. J. (2007). *Family business*. 2nd Edition, Cengage Learning.
- Punch, K. F. (2005). *Introduction to Social Research—Quantitative & Qualitative Approaches*. London: SAGE Publications Ltd.
- Saggese, S. (2014). Pyramidal structures, voting trusts and performance: empirical evidence from Italian listed companies. *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, (2).
- Saggese, S., Sarto, F., & Cuccurullo, C. (2015). Evolution of the debate on control enhancing mechanisms: A systematic review and bibliometric analysis. *International Journal of Management Reviews*, DOI: 10.1111/ijmr.12072
- Sciascia, S., Nordqvist, M., Mazzola, P., & De Massis, A. (2015). Family Ownership and R&D Intensity in Small-and Medium-Sized Firms. *Journal of Product Innovation Management*, 32(3), 349-360.
- Sterling-ECGI, I. S. (2007). Report on the proportionality principle in the European Union. Available at: http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/shareholders/study/final_report_en.pdf
- Van Den Berghe, L. A., & Levrau, A. (2002). The role of the venture capitalist as monitor of the company: a corporate governance perspective. *Corporate Governance: an international review*, 10(3), 124-135.
- Yin, R. K. (2003). *Case study research: Design and methods* (3rd ed.). Thousand Oaks, CA: Sage.
- Zattoni, A., & Cuomo, F. (2008). Why adopt codes of good governance? A comparison of institutional and efficiency perspectives. *Corporate governance: an international review*, 16(1), 1-15.
- Zattoni, A., & Cuomo, F. (2010). Le determinanti e le implicazioni dei meccanismi volti a separare i diritti di voto dai diritti ai flussi di cassa: un'analisi empirica in cinque paesi europei. *La corporate governance nell'esperienza nazionale e internazionale. Aspetti comparativi e profili evolutivi*. Bologna: Il Mulino.

- Zellweger, T. (2007). Time horizon, costs of equity capital, and generic investment strategies of firms. *Family Business Review*, 20(1), 1-15.
- Zingales, L. (1994). The value of the voting right: A study of the Milan stock exchange experience. *Review of financial Studies*, 7(1), 125-148.

CREDITO E FAMILY BUSINESS: IL RUOLO DELLA SOFT INFORMATION

Velia Gabriella Cenciarelli, Paola Ferretti, Giuseppina Iacoviello¹

1. Le family business

La centralità delle family business è testimoniata dai copiosi studi e dalle numerose ricerche empiriche nazionali ed internazionali, che hanno preso corpo in maniera sistematica già a partire dagli anni '50. La diffusione e la rilevanza economica del family business spiegano i crescenti legami tra la pratica e la ricerca accademica sul ruolo svolto dalla famiglia in azienda, sui meccanismi di governance e sulle performance di business (Anselmi, 1999; Anderson et al., 2003; Del Bene, 2005; Habbershon et al., 2003; Bertrand e Schoar 2006; Burkart et al., 2003; Cucculelli e Micucci, 2008; Corbetta, 2010; Lazzini, 2012), la costituzione di Osservatori e Associazioni ad hoc (in Italia, tra le altre Aidaf).

In Italia, si stima che le aziende familiari siano circa 784.000 – pari ad oltre l'85% del totale aziende con un peso in termini di occupazione di circa il 70% (Aidaf, 2014). Sotto il profilo dell'incidenza delle aziende familiari, il contesto italiano risulta essere in linea con quello delle principali economie europee quali Francia (80%), Germania (90%), Spagna (83%) e UK (80%), oltre che con quello internazionale (Nord America con il 57%, America Latina con l'85%, Medio Oriente con l'90%, Asia con l'85%). Guardando, tuttavia, alla composizione dell'organo di governo, si riscontrano diversità piuttosto marcate per un minor ricorso a manager esterni da parte delle famiglie imprenditoriali italiane: il 66% delle family business presenta l'area manageriale composta esclusivamente da membri della famiglia; in Francia tale peso è solo del 26% per scendere al 10% in UK (Aidaf 2014).

Del Bene (2005), sottolineando il rilievo delle aziende familiari nel contesto economico italiano, evidenzia la pluralità e la difficoltà di scelta delle dimensioni da indagare a partire dalle questioni definitorie. In effetti, compiendo un'analisi della letteratura nazionale ed internazionale largo spazio è stato dato alle problematiche degli aspetti definitori e ai caratteri di imprenditorialità delle family business (Marinò, 2008; Zavani e Di Toma, 2012; Klein et al., 2005).

Chua et al. (1999) richiamano l'importanza della distinzione tra definizione teorica e definizione operativa, giacché la teorica costituisce il

¹ Università di Pisa.

paradigma per il campo della ricerca e lo standard rispetto al quale deve essere misurata l'efficacia dell'analisi operativa, aiutando, in definitiva, a fornire risultati della ricerca replicabili. Ogni studio e, quindi, ogni teoria formulata sulle family business dovrebbe descrivere il motivo per cui le imprese familiari sono diverse, come individua l'unicità, e in che modo e in quali condizioni queste peculiarità consentono il conseguimento di un vantaggio competitivo (Klein et al., 2005).

Nell'ambito dell'Agency Theory, una delle principali prospettive di analisi applicate negli studi sul family business (Chrisman et al., 2010) accanto alla teoria della Resource Based View e alla Institutional Theory, rilevano le posizioni di Calder (1961), Donnelley (1964), Schulze et al. (2001) e Gomez-Mejia (2001) che convergono sulla natura della family business fortemente caratterizzata da aspetti "non-rational" della family business (kinship bonds, nepotism, emotional aspects of management, etc); di contro, nella "non-family" business prevalgono tendenzialmente aspetti rational (efficiency and efficacy in managing the business).

Donnelly sottolinea nei propri studi l'interazione di due dimensioni della family business: famiglia e business. La famiglia, diversamente intesa, incide sulla definizione di una family business (Ayranci, 2010) e, quindi, sulla dimensione oggetto di studio: un'azienda familiare individuata secondo criteri che si basano sul business owner (e.g. Donckels and Frohlich, 1991), secondo i caratteri del business manager, gli aspetti e le difficoltà della successione (e.g. Donnelly, 1964), o secondo la molteplicità dei ruoli rivestiti dalla famiglia (Dannhaeuser, 1993; Gumustekin, 2005), solo a titolo di esempio, enfatizzano la prospettiva di analisi degli studiosi e degli aspetti che orientano le ricerche empiriche. Sicuramente, nel porre attenzione alla definizione di ciò che la famiglia è all'interno del business, il concetto implica determinati legami basati sui rapporti con gli stakeholder.

Una family business, in particolare, beneficia dell'efficace funzionamento della family governance mentre la non-family business di modelli di corporate governance. Nel tempo, il perseguimento degli obiettivi aziendali può basarsi su modelli di corporate governance di matrice familiare sollecitati dalla sistematicità delle relazioni con una cerchia varia di stakeholder.

In particolare, l'organo di governo può rappresentare un importante punto di collegamento tra l'azienda e l'ambiente esterno che agisce come un catalizzatore di competenze e conoscenze nuove e variegate (Montemerlo, 2000; Zahra e Filatotchev, 2004).

2. Il relationship banking e la soft information

Muovendo dalla rilevanza delle family business nel contesto italiano, il nostro lavoro intende soffermarsi sul loro rapporto con i finanziatori, in primis le banche, anche alla luce della scarsa produzione di empirical evidence sull'accesso al credito da parte di questa tipologia di imprese. In particolare, partendo dalla centralità della soft information ai fini della concessione del credito (tra gli altri Gabbi and Matthias, 2013), intendiamo approfondire la tematica relativa all'analisi del rischio connesso all'attività di lending a favore delle imprese familiari italiane per arrivare a comprendere se e in quale misura alcune variabili qualitative (come quelle di corporate governance) concorrono a questo tipo di valutazione.

Nello specifico, le domande di ricerca alle quali intendiamo rispondere sono le seguenti: “nel rapporto di credito tra banca e family business, le variabili qualitative hanno peso ai fini della valutazione del connesso rischio?”; “se sì, sono significative?”; e ancora, “la valutazione ha capacità predittiva circa l'avvio di procedure concorsuali?”

La variabile qualitativa considerata è quella rappresentativa il passaggio generazionale, identificativa, a nostro avviso, di uno dei profili di corporate governance delle family business.

Il filone di ricerca nel quale ci inseriamo è quello più ampio del relationship lending e della centralità della soft information (tra gli altri, Bongini et al., 2015; Capasso et al., 2015; Cosci et al., 2015). A questo riguardo, è utile richiamare la contrapposizione tra transaction e relationship approach. Mentre il primo approccio tende a identificarsi con una sola operazione o una pluralità di operazioni standardizzate con una molteplicità di clienti, il secondo si caratterizza per una certa integrazione e personalizzazione dell'offerta (Boot and Thakor, 2000). Boot (2000) definisce il relationship lending “as the provision of financial services by a financial intermediary that invests in obtaining customer-specific information, that is often proprietary in nature and evaluates the profitability of these investments through multiple interactions with the same customer over time and across products”.

Secondo Bolton et al. (2013), è l'approccio di tipo relationship che contribuisce a mitigare gli effetti negativi della crisi: in virtù di tale relazione, infatti, le imprese sono meno esposte al rischio di default anche perché più in grado di fronteggiare fasi economiche avverse grazie appunto al rapporto instaurato con la banca, che consente condizioni di finanziamento più favorevoli in periodi di congiuntura avversa. Non si trascurino infine gli impatti positivi a livello di sistema in termini di mitigazione della prociclicità; da qui gli autori sottolineano il nesso positivo tra il relationship

approach e la decisione della nuova regolamentazione bancaria (Basilea 3) di introdurre buffer tesi a garantire il contenimento di effetti prociclici.

Più in generale, il relationship approach favorisce la mitigazione delle asimmetrie informative grazie alla raccolta di informazioni riservate sull'affidabilità delle imprese. Grazie a una stretta relazione tra banca e impresa (specie se di piccola e media dimensione) le asimmetrie informative e gli agency problems tendono a essere meno severi; ciò in quanto le banche hanno accesso a informazioni di tipo inside, reperibili grazie ai molteplici e svariati contatti con l'impresa (Fama, 1985; Diamond, 1989). Le attività di screening e di monitoring svolte da parte delle banche sono pertanto favorite dalla possibilità di acquisire questo tipo di informazione, che richiede una valutazione soggettiva della rischiosità delle imprese e che pertanto viene tipicamente acquisita attraverso il contatto tra l'impresa e il gestore della relazione (Berger and Udell, 2002). Si tratta della cosiddetta soft information – in contrapposizione alla hard information e a completamento di essa – che ricomprende le notizie e i dati di natura più qualitativa, non facilmente standardizzabili e pertanto particolarmente adatti a colmare le carenze informative da parte del finanziatore circa le potenzialità e prospettive di crescita delle imprese, in primis piccole e medie (Garcia-Appendini, 2011). Per la definizione della soft e hard information si consideri tra tutti il lavoro di Petersen (2004) il quale evidenzia come le differenze tra le variabili hard e soft dipendano dalle caratteristiche delle informazioni stesse, dalla loro acquisizione ed elaborazione. Rispetto alle caratteristiche delle informazioni, l'autore precisa come le hard information siano quantitative, vale a dire esprimibili sotto forma numerica (per esempio, i bilanci, la puntualità dei pagamenti, etc.); per contro, la soft information è di solito comunicata in forma testuale (es: piani previsionali, ma anche rumors e idee imprenditoriali). Quanto alla raccolta delle variabili, se il processo non implica il coinvolgimento di un soggetto o lo prevede solo per l'inserimento di informazioni numeriche in format predefiniti, il riferimento è all'hard information. Se invece l'acquisizione delle informazioni presuppone l'intervento diretto dell'operatore, la soggettività dello stesso e la difficoltà di tradurre le informazioni in dati registrabili e oggettivi il caso è quello della soft information. Stein (2002) si sofferma sul legame tra hard e soft information e gerarchia aziendale: le variabili soft sono maggiormente utilizzate nelle strutture più informali, dove l'articolazione gerarchica è contenuta. Godbillon-Camus and Godlewski (2005) osservano che le hard information sono backward looking (si pensi per tutte ai dati di bilancio) e pertanto esplicite ed esaustive, mentre le soft information sono forward looking.

La soft information pare dunque contribuire al consolidamento e integrazione del rapporto banca-impresa, a sua volta fonte di vantaggi di vario genere. Come sottolineato da Diamond (1991), per esempio, la reputazione dell'azienda può beneficiare delle ripetute opportunità di finanziamento riconosciute dalla banca, anche in termini di maggiori possibilità di ricorrere al mercato dei capitali (finanza diretta) con conseguente impatto positivo sulla struttura finanziaria derivabile da una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento. Anche i problemi di agenzia possono essere attenuati, atteso che il timore di una contrazione dei finanziamenti da parte delle banche può forzare i managers a comportamenti meno rischiosi (Rajan, 1992).

Ai benefici connessi a una relazione stretta tra banca-impresa alcuni studiosi contrappongono alcuni inconvenienti. Tra questi si consideri l'hold-up problem, coincidente con il caso in cui una duratura e integrata relazione banca-impresa si traduca in una posizione di monopolio della prima nei confronti della seconda, che potrebbe condizionarne pesantemente le opportunità di trasmettere le informazioni sul proprio standing creditizio ad altre banche (Sharp, 1990; Rajan, 1992; Greenbaum et al., 1989). Pertanto, il rapporto esclusivo tra banca e impresa se da un lato può comportare effetti positivi in termini di offerta di servizi di implicita assicurazione (Berlin and Mester, 1998), atteso che la banca è portata a sostenere l'impresa anche in casi di difficoltà alla luce dell'esistenza di un rapporto consolidato (Corigliano, 2007), dall'altro, può indurre l'intermediario ad aumentare l'onerosità del finanziamento, espropriando l'impresa di una parte dei profitti (Greenbaum, 1989; Sharpe, 1990; Rajan, 1992). Sharpe (1990) e Rajan (1992) ritengono che tale rischio tende a crescere al diminuire della dimensione dell'azienda.

Secondo alcuni è possibile attenuare l'hold-up problem ricorrendo al mutlibanking (von Thadden, 1998), fenomeno peraltro assai diffuso nel contesto italiano, specie in passato (Forestieri e Tirri, 2002).

Al di là delle limitazioni² che ne possono vanificare, almeno in parte, l'efficacia, la valenza del relationship approach viene da più parti confermata, così come in occasione della recente crisi finanziaria ed

² Un limite connesso a un rapporto esclusivo tra banca e impresa è anche riconducibile ai soft budget constraints, ossia alla possibilità che un'istituzione finanziaria (o anche lo Stato) decida di continuare a supportare l'impresa e/o di impedirne il dissesto (Boot, 2000; Dewatripoint and Maskin, 1995). Un'impresa potrebbe pertanto essere indotta a trarre vantaggio dall'esclusiva relazione con la banca con il rischio di un utilizzo non ottimale delle risorse ottenute. Questo fenomeno potrebbe produrre effetti indesiderati anche a livello di sistema, potendo determinare dal lato delle banche comportamenti fortemente restrittivi nei confronti delle imprese più piccole o più giovani (*ceteris paribus*, più rischiose).

economica. In Italia, la presenza di relazioni bancarie più strette ha agevolato l'accesso al credito delle imprese, favorendo in particolare quelle con migliori prospettive. Questo risultato è coerente con l'ipotesi che le banche più coinvolte nel finanziamento delle imprese detengono migliori informazioni e hanno maggiori incentivi a utilizzarle nella selezione della clientela (si veda per tutti Albareto e Russo, 2012).

3. Banche e family business

Nel nostro paper le considerazioni fin qui svolte vengono riferite alla realtà delle family businesses, per comprendere se e in quale misura alcune informazioni di matrice qualitativa (soft information) sono in grado di (meglio) contribuire alla valutazione del rischio di credito delle stesse.

La nostra indagine considera sia le imprese familiari che risultano sottoposte a procedura fallimentare nel 2014, sia quelle che alla stessa data risultano attive. I dati esaminati si riferiscono al 2013, riuscendo così a cogliere, almeno in parte, l'effetto della crisi. A questo riguardo occorre tener presente che durante le fasi economiche favorevoli, le family business possono essere portate a ricorrere meno al finanziamento esterno rispetto alle altre imprese, soprattutto perché interessate a mantenere inalterato il controllo della famiglia sull'impresa. E' quanto affermato da Salas and Galve (2003), che evidenziano come le imprese familiari tendano a limitare la propria crescita per mantenere appunto il controllo dell'azienda e come ciò si traduca in una più contenuta richiesta di finanziamenti esterni. Spostando l'attenzione dal lato dell'offerta del credito, Peruzzi (2015) dimostra che negli anni precedenti alla crisi finanziaria (precisamente 1995-2003) le imprese familiari hanno subito criteri più restrittivi da parte delle banche, sebbene con intensità diverse a seconda del grado di concentrazione della proprietà: i suddetti risultati restano significativi nel caso di un elevato grado di concentrazione proprietaria, mentre una compagine azionaria più dispersa non pare influire sulla capacità di accedere al credito. Anche l'appartenenza a un gruppo di imprese pare mitigare le difficoltà di accesso al credito da parte dell'impresa familiare, contrariamente all'ipotesi di impresa individuale.

Focalizzando invece l'attenzione sul periodo di crisi, le family business sembrano avere maggiori opportunità di ottenere finanziamenti e ciò alla luce soprattutto del contributo derivabile dalla soft information. Come osservano D'Aurizio et al. (2015), solo grazie alla soft information acquisita attraverso contatti personali, le banche riescono infatti a valutare il merito di credito delle imprese familiari; da qui il valore aggiunto della soft information rispetto a quella hard. In particolare, gli autori dimostrano per

gli anni 2007-2009 che le banche che hanno utilizzato maggiormente la soft information hanno teso a riallocare il credito presso le imprese familiari. Questo tipo di informazione è dunque in grado di mitigare gli effetti negativi di una contrazione aggregata del credito, rappresentando così una preziosa risorsa per le banche specie in periodi di incertezza.

Per la Spagna Crespi and Martin (2013) evidenziano un vantaggio delle family business rispetto alle non-family nella negoziazione del finanziamento bancario a lungo termine; l'osservazione vale per il periodo 2000-2006 (contrariamente a quanto affermato da Peruzzi, 2015, per il mercato italiano prescindendo tuttavia dalla durata del finanziamento) e si amplifica per gli anni di crisi 2007-2010. Un beneficio aggiuntivo viene riscontrato per il triennio 2007-2009 nel caso di rapporti stretti con le banche.

La nostra ricerca intende contribuire dunque al filone della letteratura che mette in relazione lending, soft information e family business, tenuto conto anche che nonostante il credito bancario rappresenti un'importante fonte di finanziamento per le family businesses, è tuttora scarsa la produzione di empirical evidence riguardo all'accesso al credito da parte di queste aziende. Al di là della congiuntura economica considerata (positiva o negativa), l'influenza della natura familiare della proprietà aziendale sul ricorso al credito è controversa. Se la loro contenuta propensione al rischio nelle scelte di finanziamento e di investimento può costituire un fattore di mitigazione del rischio con implicazioni positive in termini di accesso al finanziamento (per volumi e costi negoziati), il forte potere decisionale associato alla proprietà familiare può agire in senso opposto: il timore che tale potere venga esercitato a scapito dei finanziatori può tradursi in una percezione di maggiore rischiosità da parte delle banche (Peruzzi, 2015).

Ai fini di un adeguato inquadramento della nostra trattazione occorre considerare la sua rilevanza anche nel contesto dei modelli di failure prediction, alla cui evoluzione ed espansione ha senza dubbio contribuito lo sviluppo della regolamentazione bancaria in materia di adeguatezza patrimoniale (prima Basilea 2 e oggi Basilea 3), che legano i requisiti di capitale delle banche alla rischiosità delle controparti, favorendo una valutazione più oggettiva del merito creditizio della clientela. L'esigenza di stimare il rischio dell'impresa ha pertanto sollecitato l'adozione di tecniche statistiche, forzando anche una ridefinizione degli obiettivi: mentre prima il fine era prevedere con anticipo il dissesto aziendale, ora esso coincide sia con l'uso delle informazioni disponibili per raggruppare la clientela in un numero finito di classi, ciascuna caratterizzata da un indice che sintetizzi il grado di rischio dell'impresa, sia con il supporto al processo di decision-making. Si osservi che le tecniche di scoring determinano la possibilità di

giungere a una valutazione a partire da un insieme limitato di informazioni. Per tale motivo, l'uso dei modelli di credit scoring da una parte riduce i costi di istruttoria e di controllo (De Laurentis e Di Giuli, 2004), ma dall'altro può condurre a falsare (sottostimare) le potenzialità delle imprese, specie di quelle minori per le quali vengono acquisite solo le informazioni di bilancio. La modifica degli obiettivi dei modelli e l'uso degli stessi da parte delle banche sembra voler imporre l'utilizzo di informazioni poco considerate. E' questa la conclusione cui giungono per esempio Altman et al. (2008), i quali usando informazioni qualitative sviluppano un modello di previsione del default per le imprese minori, dimostrandone l'elevata precisione e accuratezza.

Posto che le specificità delle piccole e medie imprese non coincidono necessariamente con quelle delle imprese familiari (per le quali possono valere dimensioni sia grandi sia piccole), le evidenze riportate sono utili per ribadire la centralità dell'analisi di variabili qualitative ai fini della determinazione del rischio di credito.

Da ultimo si consideri che il contesto italiano ben si presta ad approfondire le tematiche menzionate, alla luce della caratterizzazione sia del nostro sistema finanziario, tipicamente bank-focused, sia del comparto produttivo, ampiamente rappresentato dalle imprese familiari, così come prima evidenziato. L'anno indagato, infine, intende riportare i fenomeni richiamati alla crisi che oramai da tempo segna i bilanci aziendali; il contesto di crisi, come noto, continua a caratterizzarsi per un indebolimento della domanda di finanziamenti e soprattutto per un irrigidimento dei criteri dal lato dell'offerta, riconducibile per lo più a vincoli di mercato e regolamentari a carico delle istituzioni finanziarie, in primis Basilea 3.

4. Metodologia della ricerca

4.1 Campione

Il campione delle aziende prese in esame è stato estratto dal database Aida Bureau Van Dijk, contenente i dati finanziari e di corporate governance delle prime imprese italiane. Ai fini del campionamento sono state selezionate le PMI familiari³ che nell'anno 2014 sono state sottoposte a procedura

³ Per la definizione di PMI abbiamo fatto riferimento alla Direttiva 2013/34/UE (la norma che fissa i parametri dimensionali per la classificazione delle imprese), secondo cui nella categoria di PMI rientrano le micro, le piccole e le medie imprese. Pertanto prendiamo in esame imprese che, nell'anno 2014, non abbiano superato due dei tre seguenti limiti: - Totale attivo stato patrimoniale: 20.000.000 Euro; - Ricavi nette delle vendite: 20.000.000 Euro; - Numero medio di dipendenti inferiore a 250.

Per quanto riguarda, invece, la qualificazione di una PMI come familiare è stato adottato un criterio che considera sia agli assetti proprietari sia la composizione dell'organo

fallimentare, ai sensi dell'art. 1 e seguenti del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (Legge Fallimentare), e le PMI familiari che nello stesso anno risultavano attive. I dati, per entrambe le categorie di imprese, si riferiscono ai bilanci d'esercizio depositati nell'anno 2013.

Sono state eliminate le aziende fallite che hanno redatto il bilancio in forma abbreviata per l'anno 2013 e tutte le aziende per le quali non vi era una sufficiente disponibilità di dati. Sono state, inoltre, escluse le imprese che svolgono attività finanziarie e assicurative, attività immobiliari, attività professionali, scientifiche e tecniche, noleggio, amministrazione pubblica e difesa, assicurazione sociale obbligatoria.

Per la determinazione del campione da sottoporre ad analisi si è deciso di estrarre, sulla base dei suddetti requisiti dimensionali e di governance, un numero di imprese non fallite (attive) pari a circa il doppio delle imprese sottoposte a procedura fallimentare. Questo è giustificato dal fatto che, nel contesto macroeconomico, il fallimento rappresenta un evento raro; pertanto, utilizzare un campione "bilanciato" non avrebbe consentito di tener conto della reale situazione delle imprese. Per ogni impresa fallita sono state estratte casualmente, dall'elenco delle società in vita, due imprese non fallite in modo da ottenere un campione "sbilanciato" secondo un rapporto di uno a due. Il campione finale è composto di 1.014 osservazioni (368 per le imprese fallite e 646 per le imprese non fallite).

4.2 Modello empirico e descrizione delle variabili

Al fine di valutare l'impatto del ricambio generazionale sui modelli di previsione delle insolvenze attuati da parte degli istituti bancari verrà stimato il seguente modello logit:

$$Score = \beta_0 + \beta_1 * (Passaggio) + \beta_2 * (EC_FIN) + \varepsilon$$

dove la variabile score è una variabile binaria che assume valore 1 se l'impresa è in default e valore 0 se è "attiva".

La variabile "Passaggio" rappresenta il ricambio generazionale ed assume valore 1 se per l'azienda i-esima si è verificato un passaggio generazionale e 0 viceversa. Tale variabile è stata calcolata manualmente dopo un'attenta analisi dei dati storici, relativi alla governance aziendale, presenti in AIDA.

amministrativo. Dunque, siamo in presenza di un'azienda familiare quando sono soddisfatte le seguenti condizioni: - i membri di una famiglia (considerando parenti e affini entro il 4° grado) detengono, direttamente o indirettamente, almeno il 50% del capitale dell'impresa; - nell'organo amministrativo la maggioranza dei componenti è riconducibile al medesimo nucleo familiare (considerando parenti ed affini entro il 4° grado).

Le variabili economico-finanziarie (EC_FIN) prese in esame sono quelle generalmente utilizzate negli studi relativi al *credit scoring*. In particolare, poiché il nostro campione è composto da aziende non quotate di piccole e medie dimensioni, si è deciso di considerare le variabili proposte da Altman (1983). In particolare le variabili prese in considerazione sono le seguenti:

- Working Capital/Total Asset (X1). Questo è un indicatore di liquidità dell'impresa e, in quanto tale, fornisce informazioni in merito alla capacità dell'impresa di affrontare difficoltà finanziarie a breve termine. Si tratta di un indice in grado di individuare il grado di liquidità dell'azienda.
- Retained Earnings/Total Asset (X2). Questo indicatore rappresenta una sintesi della redditività aziendale considerata in ogni sua componente, da quella caratteristica a quella straordinaria, extra-caratteristica e fiscale.
- Earning before interest and taxes/Total Asset (X3). Quale ulteriore indicatore della redditività aziendale, questa misura descrive la capacità dell'impresa di generare profitto indipendentemente dalle dimensioni della società stessa. Rappresenta il rapporto fra il risultato operativo e il totale delle attività. In generale, più il valore di quest'indice è alto, maggiori sono i profitti potenziali dell'impresa.
- Sales/Total Asset (X4). Si tratta di un indicatore che misura la capacità della gestione aziendale di confrontarsi con la concorrenza, riuscendo a mantenere i propri livelli di vendite inalterati. Questo indice assume fondamentale importanza in quanto, in un contesto multivariato, è in grado di discriminare efficacemente le aziende non fallite dal gruppo delle aziende in default.
- Equity/Debts (X5). Indica come l'attivo di un'azienda possa ridursi prima che le perdite vadano a superare le entrate e, quindi, prima che l'azienda diventi di fatto insolvente.

Infine, si è utilizzata come variabile di controllo il settore industriale di appartenenza di ciascuna azienda determinato sulla base delle prime due cifre del codice ATECO2007.

4.3 Risultati empirici

La Tabella 1 mostra le statistiche descrittive per il campione esaminato (<http://www.sidrea.it/credito-family-business/>).

Le statistiche mostrano come tra le imprese non fallite e le imprese fallite vi siano notevoli differenze sia in termini di liquidità che di redditività. In particolare i valori medi dei primi tre indici subiscono un forte decremento passando dalle imprese non fallite alle fallite. La differenza più evidente si

osserva nell'indice di redditività netta (Retained earnings/Total Asset) che, mentre nelle non fallite risulta in media positivo, nelle fallite presenta un valore medio negativo.

Per ciò che concerne la variabile Passaggio si può notare che essa presenta un valore medio più elevato nelle aziende fallite rispetto alle non fallite, il che ci porta a concludere che tra i segnali di dissesto e il ricambio generazionale esiste una correlazione positiva.

La Tabella 2 riporta i risultati dell'analisi empirica, con riferimento all'impatto del ricambio generazionale nei modelli di credit scoring (<http://www.sidrea.it/credito-family-business/>).

Tutti gli indici economico-finanziari, eccetto l'indicatore di redditività operativa (EBIT/Total Asset), risultano negativamente associati alla probabilità di fallimento.

Per quanto riguarda il ricambio generazionale, esso risulta positivamente correlato alla probabilità di default (p-value <0.05). Un ricambio generazionale all'interno della governance aziendale comporta, dunque, un aumento della probabilità di fallimento.

La relazione positiva tra passaggio generazionale e probabilità di fallimento delle family business, quale principale risultato della nostra analisi, risulta confortata dall'abbondante letteratura (fra tutti Chiesa et al., 2007, e la bibliografia citata), che sottolinea come l'ingresso della nuova generazione in azienda costituisca un fattore di rischio per la sua sopravvivenza. I motivi addotti sono altrettanto numerosi: mancata o inadeguata pianificazione del processo di successione; assenza o parziale presenza di competenze e capacità; abbandono dell'impostazione tradizionale e/o contestuale spinta verso il "nuovo"; perdita di fiducia e stima da parte dei vari stakeholders, tra cui i finanziatori e dunque le banche.

E' quest'ultimo l'aspetto che il nostro paper ha voluto evidenziare, ossia se e come può cambiare la percezione del rischio da parte dell'intermediario bancario a fronte di una modifica dei valori intangibili sottostanti la valutazione del ricambio generazionale. Pensiamo di poterci riferire al più elevato potere contrattuale del predecessore nei confronti della banca rispetto a quello esercitabile dall'erede. Ciò nell'ottica delle condizioni e termini di negoziazione dei finanziamenti, volume e tassi, ma anche dell'influenza che taluni intangibles (soft information) riescono a esercitare ai fini di una più favorevole (per l'impresa) stima del merito di credito. Altrettanto importante ci sembra la forza, qui intesa in senso ampio di fattori di successo e di reputation, del predecessore nei confronti dei competitors: aspetto anche questo che può risultare interessante ai fini dell'assessment qualitativo della probabilità di default della controparte da parte della banca.

Le considerazioni riportate, sebbene debbano essere confortate da un'analisi più profonda in termini temporali, sembrano voler suggerire che il passaggio generazionale non solo rappresenta un key-factor nella valutazione della probabilità di default, ma costituisce un punto di snodo per la valutazione di molte altre informazioni, tutte utili per una stima precisa e puntuale della rischiosità dell'impresa che chiede credito. In altri termini, pare che la sua analisi possa essere considerata a monte della valutazione di altre informazioni di natura qualitativa, specie quelle riferite al sistema organizzativo e manageriale (a titolo di esempio: ruoli e responsabilità, livello della loro distinzione tra management e famiglia proprietaria; ecc.), che con il ricambio di generazione potrebbero subire una "alterazione".

In conclusione, qualora le banche, come auspicato da più parti, decidano di rafforzare il processo di analisi delle imprese da finanziare agendo maggiormente su questa componente valutativa, esse potrebbero giungere a una misurazione più accurata e consapevole del grado di rischio della controparte, quale presupposto di scelte più efficienti, sia nel rapporto con le imprese da sostenere (volume e costo del credito) sia per il raggiungimento di finalità interne (migliore allocazione delle risorse, risparmio di capitale regolamentare, ecc.). Nel contempo, tuttavia, ciò potrebbe condurre a un comportamento delle banche più prudente e maggiormente selettivo nella concessione del credito. Il tutto considerato il contesto di grande incertezza e complessità nel quale le banche italiane e non solo si trovano a operare.

Bibliografia

- Albareto G. e Finaldi Russo P., (2012), Fragilità finanziaria e prospettive di crescita: il razionamento del credito alle imprese durante la crisi. *Banca d'Italia, Occasional Papers*, 127.
- Altman E.I., (1983), *Corporate Financial Distress*, Wiley Interscience, New York.
- Altman E.I., Sabato G. and Wilson N., (2008), "The value of qualitative information in SME risk management", December.
- Anderson R.C. and Reeb D.M. (2003), "Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P500", in *The Journal of Finance* 58(3), pagg. 1301–1328.
- Anselmi L. (1999), *Aziende familiari di successo in Toscana*, Franco Angeli, Milano.
- Ayranci E. (2010), Family involvement in and institutionalization of family businesses: A research, in *Business and Economic Horizons*, 3 (3), pagg. 83-104.
- Berger A.N. and Udell G., (2002), "Small business credit availability and

- relationship lending: the importance of bank organizational structure”, in *The Economic Journal*, 112(477), pages 32–53.
- Berlin M. and Mester L., (1998), “On the profitability and costs of relationship lending, in *Journal of Banking and Finance*, 22(6–8), pages 873–897.
- Bertrand M. and Schoar A. (2006), “The role of family in family firms”, in *Journal of Economic Perspectives*, 20(2), pagg. 73-96.
- Bolton P., Freixas X. and Colombo L., (2013), Relationship and transactional lending in a crisis, Banca d’Italia, Working Papers, 917.
- Bongini P., Di Battista M.L. and Nieri L. (2015), “Relationship lending through the cycle: what can we learn from three decades of research?”, December.
- Boot A.W.A. and Thakor A.V., (2000), “Can Relationship Banking Survive Competition?”, in *The Journal of Finance*, 55(2), pages 679-713.
- Boot A.W.A., (2000), “Relationship banking: what do we know?”, in *Journal of financial intermediation*, 9, pages 7-25.
- Bugamelli M., Cannari L., Lotti F. E Magri S., (2012), Il gap innovativo del sistema produttivo italiano: radici e possibili rimedi, Banca d’Italia, Occasional Papers, Aprile.
- Burkart M., Panunzi F. and Shleifer A. (2003), “Family firms”, in *Journal of Finance*, 58(5), pagg. 2167-2202.
- Calder G. H. (1961), “The peculiar problems of a family business”, in *Business Horizons*, 7(3), pagg. 93-102.
- Capasso S., Monferra’ S. and Sampagnaro G., (2015), “The how and why of soft information production in bank lending”, CRISEI (Centro di Ricerca Interdipartimentale in Sviluppo Economico e Istituzioni), Discussion Paper N. 10, Giugno.
- Chiesa V., De Massid A. e Pasi M.L., (2007), “Gestire la successione nei family business analisi di alcuni casi italiani”, in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, 1, pagg. 9-51.
- Chrisman J. J., Kellermanns, F. W., Chan, K. C. and Liano, K. (2010), “Intellectual foundations of current research in family business: An identification and review of 25 influential articles”, in *Family Business Review*, 23, pagg. 9-26.
- Chua J.H., Chrisman J.J. and Sharma, P. (1999), “Defining the family business by behavior”, in *Entrepreneurship, Theory & Practice*, 23(4), pagg. 19–39.
- Corbetta G. (2010), *Le Aziende Familiari – Strategie per il lungo periodo*. Egea, Milano.
- Corigliano R., (2007), “Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del

- relationship lending e sostegno allo sviluppo”, in *Banca, Impresa Società*, 1, pagg. 27–58.
- Cosci S., Meliciani V. and Sabato V., (2015), “Relationship lending and innovation: empirical evidence on a sample of European firms”, CERBE (Center for Relationship Banking and Economics), Working paper N. 4, March.
- Crespi R. and Martin A., (2013), “Determinants of Bank Lending to Family Firms and Relational Banking: The Impact of the Financial Crisis”, Departament d’Economia de l’Empresa, Universitat de les Illes Balears, May.
- Cuculelli M. and Micucci G. (2008), “Family succession and firm performance: Evidence from Italian family firms”, in *Journal of Corporate Finance* 14(1), pagg. 17-31.
- D’aurizio L., Oliviero T. and Romano L., (2015), “Family firms, soft information and bank lending in a financial crisis”, in *Journal of Corporate Finance*, 33, pages 279–292.
- Dannhaeuser, N., 1993. “The survival of family-operated firms under developed conditions: The case of Hassfurt, Germany”, in *The Journal of Developing Areas*, 27(3), pagg. 307-28.
- De Laurentis G. e Di Giuli G., (2004), I sistemi di assegnazione dei rating: analisi comparata e implicazioni delle scelte delle principali banche italiane, in De Laurentis G., Saita F. e Sironi A. (a cura di), *Rating interni e controllo del rischio di credito: esperienze, problemi e soluzioni*, Bancaria, Roma.
- Del Bene L. (2005), *Aziende familiari tra imprenditorialità e managerialità*, Giappichelli, Torino.
- Del Bene L., Lattanzi N., Liberatore G. (a cura di) (2012), *Aziende famigliari e longevità economica*, Assago, IPSOA.
- Dewatripont M. and Maskin E. (1995), “Credit and efficiency in centralized and decentralized economies”, in *Review of Economic Studies*, 62, pages 541–555.
- Diamond E., (1989), “Reputation acquisition in debt markets”, in *Journal of Political Economy*, 97(4), pages 828–862.
- Diamond E., (1991), “Monitoring and reputation: the choice between bank loans and privately placed bidebt”, in *Journal of Political Economy*, 99(4), pages 689–721.
- Donckels, R. and Fröhlich, E. (1991), “Are family businesses really different? European experiences from STRATOS,” in *Family Business Review*, 4(2), pagg.149-60.
- Donnelly, R. (1964), “The family business”, in *Harvard Business Review*,

- 42(4), pagg. 93-105.
- Fama E., (1985), What's different about banks?, in *Journal of monetary economics*, 15(1), pages 29–39.
- Forestieri G. e Tirri V., (2002), Rapporto banca-impresa: struttura del mercato e politica di prezzo, *Ente Einaudi, Quaderni di ricerca*, 31.
- Gabbi G. e Matthias M., (2013), *Relationship lending. Le informazioni qualitative nel processo del credito*, Egea, Milano.
- Garcia-Appendini E., (2011), Lending to small businesses: the value of soft information”, Mimeo.
- Godbillon-Camus B. and Godlewski C.J., (2005), “Credi risk management in banks: hard information, soft information and manipulation”, MPRA, Paper n. 1873.
- Gomez-Mejia L.R., Nunez-Nickel N. and Guitierrez I. (2001), “The role of family ties in agency contracts”, in *Academy of Management Journal*, 44(1), pagg. 413–435.
- Greenbaum S.I., Kanata S.G. and Venezia I., (1989), “Equilibrium loan pricing under the bank-client relationship”, in *Journal of Banking and Finance*, 13(2), pages 221–235.
- Gumustekin, G. (2005), “Administrative and organizational problems of family enterprises as SMEs: An example of the ceramics industry in Kutahya”, in *Journal of Economics and Administrative Sciences*, 6(1), pagg.71-92.
- Habbershon T., Williams M. and MacMillan I. (2003), “A unified systems perspective of family firm performance, in *Journal of Business Venturing*, 18(1), pagg. 451-465.
- Klein, S., Astrachan, J., Smyrniotis, K., 2005. “The F-PEC scale of family influence: Construction, validation and further implication for theory”, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3), pagg.321-39.
- Lazzini A. (2012), *Il governo dell'azienda familiare. Criticità, modelli e prospettive*. Giappichelli, Torino.
- Marinò L. (1999), “Economicità e valore: riflessioni critiche sulle aziende”, in Anselmi L. *Aziende familiari di successo in Toscana*, Franco Angeli, Milano.
- Montemerlo D. (2000), *Il governo delle imprese familiari*. Egea, Milano.
- Peruzzi V., (2015), “Family firms' access to bank lending”, in *Economics Bulletin*, 35(3), pages 1874-1885.
- Petersen M.A., (2004), *Information: hard and soft*, Mimeo.
- Putnam R. (1995), “Bowling alone: America's declining social capital”, in *Journal of Democracy*, 6(1), pagg. 65-78.
- Rajan R.G., (1992), “Insiders and outsiders: the choice between informed

- and arm's length debt", in *Journal of Finance*, 47(4), pages 1367–1400.
- Salas V. and Galve C., (2003), *La empresa familiar en España. Fundamentos económicos y resultados*, Fundación BBVA.
- Schulze W.S., Lubatkin M.H., Dino R.N. and Buchholtz A.K. (2001), "Agency relationships in family firms: Theory and evidence", in *Organizational Science*, 12(2), pagg. 99–116.
- Sharpe S.A., (1990), "Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships", in *The Journal of Finance*, 45(4), pages 1069–1087.
- Stein J.C., (2002), "Information production and capital allocation: decentralized versus hierarchical firms", in *Journal of Finance*, 57(5), pages 1891-1921.
- Stewart A. and Hitt M. A., (2012), "Why Can't a Family Business Be More Like a Nonfamily Business? Modes of Professionalization in Family Firm's", in *Family Business Review*, 25(1), pagg. 58–86.
- Von Thadden E.L., (1998), *Asymmetric information, bank lending, and implicit contracts: the Winner's curse* (University of Lausanne, Lausanne).
- Zahra S. and Filatotchev I. (2004), Governance of the Entrepreneurial Threshold Firm: A Knowledge-based Perspective, in *Journal of Management Studies*, 41(5), pagg. 883-895.
- Zavani M. and Di Toma P. (2012), *L'innovazione nei processi innovativi delle pmi. Opportunità e vincoli della fatturazione elettronica*. Franco Angeli, Milano.

THE IMPACT OF FAMILY OWNERSHIP ON INVESTMENT DECISIONS

Davide Rizzotti¹, Claudia Frisenna², Federica Tragno³

1. Introduction

Family involvement is pervasive in economic organization worldwide (Steier et al, 2004), and family businesses play a major role in the global economy, generating a 70-90% of global GDP annually (Family Firm Institute, 2008). Despite the economic relevance of the family businesses had lead to a growing interest towards their behavior and performance, family business research has mainly focused on the comparison between family and non-family firms, thus considering family firms as homogeneous entities (Chua et al., 2012). Yet, recent studies have warned that continuing to ignore the heterogeneity among family firms could institutionalize a distorted view of family firms' behavior and conduct (Melin & Nordqvist, 2007; Schulze et al., 2003; Chua et al., 2012). Actually, evidence provided by family businesses research is yet mixed and contradictory, especially with respect to investment choices, which is the most impactful decision on firm performance and future prospects. On one hand, empirical findings suggest that, when compared to non-family firms, family businesses have a longer-term perspective and invest more, both on capital infrastructure and innovation (James, 1999; Miller et al., 2008). On the other hand, findings show that family-owned firms tend to be more conservative, which leads to underinvestment problems, low growth and stagnation (Allio, 2004; Miller et al., 2008). This contradiction is not only an empirical issue, but also a theoretical key point in family business studies. Actually, also the two prominent explanations of family firms' behaviour are conflicting (Le Breton-Miller et al., 2011). Indeed, while the stewardship theory suggests that family members' decisions are moved by generosity, loyalty and devotion to the firm (Donaldson, 1990; Le Breton-Miller et al., 2011), the agency and behavioral agency perspectives argue that family firms tend to be more risk-averse, because of the scant diversification of family's risk (Demsetz and Lehn, 1985). This study aims to disentangle the conflicting debate regarding the investment behaviour of family businesses. We argue

¹ University of Catania, corresponding author: rizzotti@uniict.it.

² University of Messina.

³ University of Catania.

that a different impact of family ownership on investment decisions depends on whether the firm is managed by the founder or by his/her successors. Actually, the presence of the founding family CEO could significantly influence family firms' decisions and practices. Firms' founders can foster firm's growth acting as farsighted stewards of their businesses, being prone to face risks and sacrifice in order to enhance firm's future prospects (Le Breton-Miller et al., 2011).

Using a sample of 127 Italian listed firms, with 1,155 firm-year observations over the period 2005-2014, we find a negative relation between family ownership and capital expenditure. This finding is consistent with the view that family firms invest less than non-family firms. However, we find that the presence of the founder as the CEO of the family firms has a positive impact on the capital allocation, leading to a turnaround. Moreover, we find that also the presence of a successor CEO positively moderates the relationship between family ownership and investment, although the impact is weaker.

This study enriches the recent debate on the heterogeneity of family firms' behavior and conduct (Chua et al., 2012; De Massis et al., 2013) by showing how first generation and later generations CEOs behave differently in the choice of capital allocation. This heterogeneity could be due to a different degree of CEOs' affective commitment to the firm, which determines a different level of risk-aversion.

The structure of the paper is organized as follows. Section II provides literature review and hypotheses development. Section III illustrates the research design. Section IV reports the empirical results. Section V concludes.

2. Background and hypotheses

In publicly owned firms each investor's holdings are diversified across many widely held firms. The investors' power is limited as well as their risk exposure. Conversely, family owned firms tend to avoid high-risk decisions because of their undiversified ownership position (Morck and Yeung, 2003). Family wealth, in fact, is often concentrated in a single firm (Gómez-Mejía, 2007), and high ownership concentration allow family members to strongly influence investment choice. This is consistent with Shleifer and Vishny (1986), who argues that large and undiversified investors will pursue risk reduction strategies. Moreover, since risky and long-term projects deprive family members of short-term wealth (Wu et al., 2005), family managers may attempt to limit these types of investments to ensure firm longevity and maximize family welfare. These behaviours may lead to sacrifice the

business interests (Jaffe, 2005). For instance, family businesses may misallocate resources such as the instance of perquisites and privileges, which benefit the immediate family at the expense of other shareholders (Schulze et al., 2001). As a consequence, contrary to the specificities inherent the family business model, which is traditionally long-term oriented, family managers may prefer to consider short-time horizon to avoid risk (Fernandez & Nieto, 2006; Demsetz, 1983). In other word, family ownership may influence negatively the level of investment exhibiting myopic behaviours. Supporting this argument, Caprio et al. (2011) find that family firms adopt a very conservative approach toward merger and acquisition activity.

According to the above discussion, the following hypothesis is proposed:

Hypothesis 1: Family ownership is negatively related to investment spending.

In order to understand the wide-ranging impact of family ownership on investment decisions, our first hypothesis focus on the comparison between family-owned firms and non-family firms. Accordingly with the aim of the study, we shift our focus on the moderating effect of the generational involvement in the management of the family firm.

Fahlenbrach (2009) documents that founder-CEO firms differ from successor-CEO firms in several aspects. Founder-CEOs consider their firm as their life's achievement and have a longer planning horizon, since they are less likely to be removed than other CEOs. Founder-CEOs are more likely to pursue growth opportunities because of founding family's vision and experience (Randøy & Goel, 2003). Founder-CEOs may have more organization-specific skills and their entrepreneur status may influence different attitude toward risk than successor-CEOs. With respect to second generations CEOs, founder CEOs feel a stronger affective commitment (Chirico & Salvato, 2014), since they have built the business, they devoted much effort and sacrifices and are strongly motivated to care for it (Lansberg, 1999; Le Breton-Miller et al., 2011). The characteristics ascribed to founder-CEOs affect investment decisions and firm's strategy (Malmendier & Tate, 2005), leading to the so called "founder effect", that is performance of family firms is stronger when the founder serves as CEO (Andres 2008).

Conversely, later generations CEOs are less emotionally attached, and their actions and behaviours may be moved by other than affective reasons, such as dividends, perquisites or advantageous employment (Lansberg, 1999; Le Breton-Miller et al., 2011). Moreover, even if they share the

founder values, they often lack of entrepreneurial capabilities and skills (Schulze et al., 2003; Audretsch et al., 2013).

The above considerations lead us to formulate the following hypotheses:

Hypothesis 2a: The presence of the founder-CEO positively moderates the relationship between family ownership and investment spending.

Hypothesis 2b: The presence of a successor-CEO does not moderate the relationship between family ownership and investment spending.

3. Research method

Research setting

The initial sample consists of 270 Italian listed companies. We exclude 71 financial and insurance companies (NACE REV 2 Code), because regulation, taxation, and the nature of their assets are significantly different from the others. Moreover, we remove 72 firms with missing or incomplete data. Table 1 (<http://www.sidrea.it/family-ownership-investment-decisions/>) summarizes the sampling process.

The final sample consists of 1,155 firm-year observations of 127 non-financial listed companies, during the period 2005-2014. The choice of the period of analysis is motivated by the aim to maximize the number of firm-year observation, taking into account the 10 year restriction in the data extraction process, imposed by Amadeus database.

The Italian institutional setting is particularly suitable for the investigation of family businesses behavior, since Italian financial market is characterized by highly concentrated ownership and weak protection of minority shareholders (La Porta et al., 1999; Enriques & Volpin, 2007), and familial dimension is the prevailing form of ownership, counting for 73% of the entirety of listed companies (Prencipe et al., 2014).

Model and variables

Adopting the definition proposed by the European Commission for listed companies, we classify a firm as family-owned firm “if the person who established or acquired the firm (share capital) or their families or descendants possess 25% of the decision-making rights mandated by their share capital”⁴. Then, in order to discern family-owned firms into those managed by a founder CEO and those managed by a successor, we verify the identity of the CEO. We classify the CEO as a founder-CEO if he/she is the person who founded the firms, or a member of the group that founded the

⁴ <http://www.europeanfamilybusinesses.eu/family-businesses/definition>.

company. Conversely, we classify a CEO as a successor-CEO if he/she belongs to the second or later generation of the founding family. The dependent variable is the amount of capital expenditure (*Capex*), a measure of investment of commonly used in the literature (Hubbard, 1998).

In order to test our hypotheses we use the following regression model:

$$Capex_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 FamOwn + \beta_2 FamOwn * CEOFounder + \beta_3 FamOwn * CEOSuccessor + \beta_4 Institutional + \beta_5 Indip_Director + \beta_6 Duality + \beta_7 Size + \beta_8 Leverage + \beta_9 Age + \beta_{10} Cash + \beta_{11} Year + \lambda \eta_i + \alpha \mu_i$$

(Eq. 1)

where: *Capex* is the amount of capital expenditure in a given firm-year, scaled by total assets and multiplied by 100; *FamOwn* is the number of shares of all classes held by the family divided by total shares outstanding; *FamOwn * CEOFounder* captures family-owned firms with a founder-CEO; *FamOwn * CEOSuccessor* captures family-owned firms with a family successor-CEO.

Accordingly with prior studies, we add a set of control variables that affect the level of investment. The set of control variables in Equation (1) includes: firm leverage (*Leverage*), firm size (*Size*), institutional stock ownership (*Institutional*), CEO duality (*Duality*), independent director ratio (*Indep_director*), firm age (*Age*), and cash (*Cash*). Moreover, we control for fixed effects at firm and year level.

Leverage is the ratio of the book value of total debt to total assets (Myers, 1977; Jensen, 1986). *Size* is measured as the book value of total assets, which is logged to normalize the variable (Lee & O'Neill, 2003). *Institutional* stock ownership is the percentage of firm shares held by institutional investors (Barker & Mueller, 2002). *Duality* is a dummy variable equal to 1 if the CEO is also the Chairman of the board, and 0 otherwise. *Indep_director* is the proportion of independent directors of the company's board. *Age* represents the firm's age and it is the logarithm of the number of years since firm's incorporations (Zahra, 2003). *Cash* is the ratio of cash flow to total assets (Myers, 1977; Jensen, 1986). In order to reduce the impact of extreme values, we winsorize all independent variables at the 1st and the 99th percentiles, except for dummy variables.

Financial accounting data are collected from Amadeus, the European database from Bureau Van Dijk, while corporate governance and ownership information are hand-collected via annual reports, firms' websites and press releases.

If family ownership is negatively associated with investment expenditures, we would expect β_1 to be significantly negative. If the presence of a CEO founder positively moderates the relationship between family ownership and investment spending, then we would expect the sum of β_1 and β_2 to be higher than β_1 . If the presence of a successor-CEO does not affect the relationship between family ownership and investment spending, then we would expect β_3 to be not significant.

4. Results

Descriptive Statistics

Table 2 (<http://www.sidrea.it/family-ownership-investment-decisions/>) reports summary statistics of our key metrics. The full sample consists of 1,155 observations, of which 796 refer to family-owned and -managed firms, 268 refer to family-owned firms with a founder CEO, 165 refer to family-owned firms with a successor CEO, and 359 are gathered from non-family firms.

On average family-owned firms invest less than non-family firms. *Capex* are quite similar for family-owned firms with either a founder CEO or a successor CEO (3,487 th. euro on average for family-owned firms with a founder CEO, and 3,228 th. euro on average for family-owned with a successor CEO). *Fam_Own* is higher in family-owned firms with a successor CEO (60.80%), than firms with a founder CEO (55.40%). *Duality* is lower in non-family firms (33.9%) than in family-owned firms (80.97 % in family-owned firms with a founder CEO, and 54.50% for family-owned with a successor CEO).

Empirical results

Table 3 (<http://www.sidrea.it/family-ownership-investment-decisions/>) reports correlations among our main variables.

Table 4 (<http://www.sidrea.it/family-ownership-investment-decisions/>) reports the empirical results concerning the test of the Hypotheses. We find that family ownership has a negative impact on investment spending ($\beta = -0.050$; $p\text{-value} = 0.018$). This finding confirms the general risk-aversion of family-owned firm with respect to non-family firms. Regarding our second prediction, our results confirm that the presence of a founder CEO moderates the relationship between family ownership and investment spending and this mitigating effect is higher with the presence of founder CEOs ($\beta = 3.338$; $p\text{-value} = 0.000$) and weaker, but anyway positive, with the presence of a successor CEOs ($\beta = 2.236$; $p\text{-value} = 0.000$).

5. Conclusion

Despite the economic relevance of the family businesses had lead to a growing interest towards their behavior and performance, family business research has mainly focused on the comparison between family and non-family firms, thus considering family firms as homogeneous entities (Chua et al., 2012). Yet, recent studies have warned that continuing to ignore the heterogeneity among family firms could institutionalize a distorted view of family firms (Melin & Nordqvist, 2007; Schulze et al., 2003; Chua et al., 2012). Taking into account this recommendation, this study explores the impact of family ownership on the firm's investment decisions. For this purpose, we first investigate the general impact of family ownership on the level of capital expenditure, and we find that family firms invest less than non-family firms, consistent with the agency perspective according to which family owners are generally more risk-averse (Villalonga & Amit, 2006).

Then, we examine one of the main potential factor that may affect the investment spending, namely the family generational involvement in the firm's management. Particularly, we examine whether the level of family firms' investment changes across first generation CEOs and later generations CEOs. We find that a different impact of family ownership on investment decisions depends on whether the firm is managed by the founder or by his/her successors. Our findings suggest that family-owned firms invest more when they are managed by the firm's founder. Moreover, we find that the presence of a successor CEO positively moderates the relationship between family ownership and investment, although the impact is weaker. These findings are consistent with the stewardship perspective, according to which affective commitment, loyalty, and devotion decrease across generations (Miller & Le Breton-Miller et al., 2006; Miller et al., 2008).

Our study provides both theoretical and practitioner implications. First, this study provides an explanation about the conflicting evidence on the investment behavior of family businesses, by showing that a different impact of family ownership on investment decisions depends on whether the firm is managed by the founder or by his/her successors. Second, our findings are of interest to a wide range of firm's stakeholders, especially to analysts and investors, as it shows that family firms managed by the founder are less exposed to underinvestment problems, because founder CEOs are more concerned with the firm's growth and reputation with respect to later generation CEOs.

References

Allio, M. K. (2004). Family businesses: Their virtues, vices, and strategic

- path. *Strategy & Leadership*, 32(4), 24-33.
- Andres, C. (2008). Large shareholders and firm performance—An empirical examination of founding-family ownership. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 431-445.
- Audretsch, D., Hulsbeck, M., & Lehmann, E. (2013). Families as active monitors of firm performance. *Journal of Family Business Strategy*, 4 (2): 118-130.
- Barker III, V. L., & Mueller, G. C. (2002). CEO characteristics and firm R&D spending. *Management Science*, 48(6), 782-801
- Caprio, L., Croci, E., & Del Giudice, A. (2011). Ownership structure, family control, and acquisition decisions. *Journal of Corporate Finance*, 17(5), 1636-1657.
- Chirico, F., & Salvato, C. (2014). Knowledge internalization and product development in family firms: When relational and affective factors matter. *Entrepreneurship Theory and Practice*.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Steier, L. P., & Rau, S. B. (2012). Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1103-1113.
- De Massis, A., Frattini, F., & Lichtenthaler, U. (2013). Research on technological innovation in family firms: Present debates and future directions. *Family Business Review*, 26(1), 10–31.
- Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm. *The Journal of law & economics*, 26(2), 375-390.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.
- Donaldson, L. (1990). The ethereal hand: Organizational economics and management theory. *Academy of management Review*, 15(3), 369-381.
- Enriques, L., & Volpin, P. (2007). Corporate Governance Reforms in Continental Europe. *Journal of Economic Perspectives*. 21(1):117-140.
- Fahlenbrach, R. (2009). Founder-CEOs, investment decisions, and stock market performance. *Journal of financial and Quantitative Analysis*, 44(02), 439-466.
- Family Firm Institute. (2008). Global Data Points. Retrieved from <http://www.ffi.org/?page¼GlobalDataPoints>
- Fernández, Z., & Nieto, M. (2006). International involvement of SMEs: the impact of ownership. *Journal of International Business Studies*, 37, 340-351.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in

- family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Hubbard, R.G. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature* 36, 193-225.
- Jaffe, D. T. (2005). Strategic planning for the family in business. *Journal of Financial Planning*, 18(3), 50-56.
- James, H. S. (1999). Owner as manager, extended horizons and the family firm. *International journal of the economics of business*, 6(1), 41-55.
- Jensen, M. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review* 76: 323-329.
- Lansberg, I. (1999). *Succeeding Generations: Realizing the Dream of Families in Business*. Harvard Business School Press, Boston.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate Ownership Around the World. *The Journal of Finance*, 54 (2):471-517.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Lester, R. H. (2011). Stewardship or agency? A social embeddedness reconciliation of conduct and performance in public family businesses. *Organization Science*, 22(3), 704-721.
- Lee, P. M., & O'Neill, H. M. (2003). Ownership structures and R&D investments of US and Japanese firms: Agency and stewardship perspectives. *Academy of Management Journal*, 46(2), 212-225.
- Malmendier, U., & Tate, G. (2005). CEO overconfidence and corporate investment. *The journal of finance*, 60(6), 2661-2700.
- Melin, L., & Nordqvist, M. (2007). The reflexive dynamics of institutionalization: The case of the family business. *Strategic Organization*, 5(3), 321-333.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of financial economics*, 5(2), 147-175.
- Miller, D., & Breton-Miller, L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family business review*, 19(1), 73-87.
- Miller, D., Breton-Miller, L., & Scholnick, B. (2008). Stewardship vs. stagnation: An empirical comparison of small family and non-family businesses. *Journal of Management Studies*, 45(1), 51-78.
- Morck, R., & Yeung, B. (2003). Agency problems in large family business groups. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4), 367-382.
- Prencipe, A., Bar-Yosef, S., & Dekker, H. (2014). Accounting research in family firms: Theoretical and empirical challenges. *European Accounting Review*, 23 (3): 361-385.

- Randøy, T., & Goel, S. (2003). Ownership structure, founder leadership, and performance in Norwegian SMEs: Implications for financing entrepreneurial opportunities. *Journal of business venturing, 18*(5), 619-637.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large shareholders and corporate control. *The Journal of Political Economy, 461*-488.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., Dino, R. N., & Buchholtz, A. K. (2001). Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science, 12*, 99-116.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of business venturing, 18*(4), 473-490.
- Steier, L. P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (2004). Entrepreneurial management and governance in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice, 28*(4), 295-303.
- Villalonga, B., & Amit, R. (2006). How do family ownership, control and management affect firm value?. *Journal of financial Economics, 80*(2), 385-417.
- Wu, S., Levitas, E., & Priem, R. L. (2005). CEO tenure and company invention under differing levels of technological dynamism. *Academy of Management Journal, 48*(5), 859-873.
- Zahra, S. A. (2003). International expansion of US manufacturing family businesses: The effect of ownership and involvement. *Journal of business venturing, 18*(4), 495-512.

GESTIONE DEI CONFLITTI E NEGOZIAZIONI NEL PASSAGGIO GENERAZIONALE DELLE AZIENDE FAMILIARI: EVIDENZE ESPLORATIVE DALLA TOSCANA

Andrea Caputo¹, Vincenzo Zarone², Mariacristina Bonti², Maria Zifaro²

1. Il carattere di familiarità e l'azienda familiare

Nell'approcciare il campo di studio delle aziende familiari è ineludibile il riferimento alla precipua rilevanza degli assetti proprietari, alla particolare significatività dei meccanismi di governance, alla poliedrica nozione di multidimensionalità della performance, al valore indubitabile della longevità e della trasmissione intergenerazionale della cultura aziendale che promana dalla persistenza del carattere di familiarità.

L'estesa letteratura internazionale sul tema delle aziende familiari offre spunti interessanti sulle questioni definitorie e sulle dimensioni rilevanti in relazione al carattere di familiarità delle aziende.

È ricorrente, infatti, il riferimento ad un indice di “family ownership”, come criterio discriminante ed è intrigante la possibilità di richiamare, in questa prospettiva, la definizione zappiana di impresa familiare, incentrata sulla “pertinenza dei capitali o della loro maggioranza ai membri di una famiglia” (Zappa, 1956: 200-201).

L'intensità del controllo da parte della famiglia attraverso il possesso di quote rilevanti del capitale sociale, pertanto, rappresenta in numerosi contributi apparsi su *journal* di rilievo internazionale come la base di partenza per la caratterizzazione delle aziende come “familiari” o “non-familiari” (Gibb, Dyer, 2006).

Il grado di “familiarità” delle aziende può essere approssimato anche con misure che tengano in considerazione altre dimensioni di analisi, oltre alla proprietà con maggiore attenzione in relazione alle variabili di governance. Martínez et al. (2007) definiscono un'azienda “*family-controlled*” se sussiste una delle seguenti condizioni: a) controllo mediante l'elezione della maggioranza dei membri nel *board* da parte di una famiglia, con partecipazione diretta dei familiari nel board e/o nel top management; b) controllo mediante l'elezione della maggioranza dei membri nel *board* da

¹ University of Lincoln, United Kingdom.

² Università di Pisa.

parte di un gruppo di famiglie (da due a quattro), con partecipazione diretta dei familiari nel *board*; c) appartenenza dell'azienda a un gruppo aziendale associato ad un'azienda familiare; d) appartenenza dell'azienda a un gruppo aziendale associato ad un imprenditore che pur non avendo discendenti diretti, ha designato i propri successori tra i suoi familiari.

Un fattore di indubbia centralità nella caratterizzazione dell'azienda come *family business* è il ruolo del fondatore, la cui presenza nei ruoli apicali della struttura manageriale conferisce maggior forza al carattere di familiarità. Anderson e Reeb (2003), per esempio, considerano, tra gli elementi discriminanti, la condizione che il Chief Executive officer sia il fondatore o un suo discendente. Tale centralità assume indubbiamente maggiore rilevanza nel caso di imprese familiari di minori dimensioni, dove l'intero assetto organizzativo, gestionale e di governance risultano plasmati su misura dell'imprenditore, dal quale ricevono il peculiare imprinting.

Sempre nel caso di più ridotte dimensioni del complesso aziendale, il discrimine tra aziende familiari e non si evidenzia in un frequente maggior coinvolgimento della famiglia non soltanto nella sfera manageriale e/o nella proprietà, ma anche nella gestione operativa (Beehr et al., 1997). Se la dimensione dell'azienda non è piccola o piccolissima, il contributo della famiglia che la letteratura postula come rilevante attiene maggiormente al coinvolgimento dei familiari nei ruoli chiave della struttura manageriale (Daily, Dollinger, 1992).

2. La successione intergenerazionale nell'azienda familiare come fonte di possibili conflitti

La successione imprenditoriale è uno dei temi più trattati nell'ambito della letteratura manageriale e organizzativa. Tra le tematiche più ricorrenti, affrontate secondo differenti prospettive di analisi, possiamo annoverare: la scelta del successore e la valutazione delle sue caratteristiche, la relazione critica tra questi e il predecessore, l'analisi delle caratteristiche e delle fasi in cui si articola il processo di transizione generazionale.

La successione imprenditoriale è vista come un processo, articolati in più fasi, che si snoda lungo un arco temporale abbastanza lungo, coinvolgendo una pluralità di ruoli e contemplando una serie di attività, osservabili contestualmente o in sequenza (Cabrera-Suàrez et al., 2001).

Una chiara rappresentazione della complessità delle dinamiche che si manifestano durante la successione si può cogliere nel modello di Handler (1990 e 1994), ispirato ad una visione organicistica dell'impresa e basato sull'approccio tipico dei modelli del ciclo di vita dell'impresa. La successione viene tratteggiata come un processo lento ed evolutivo di *role*

mutual adjustment tra l'imprenditore fondatore ed i membri della generazione successiva: ogni stadio di tale processo viene associato a specifici comportamenti di ruolo del predecessore e del successore e la transizione da uno stadio all'altro risulta guidata dal passaggio di tali ruoli.

La necessità di ridefinire il framework teorico-interpretativo a supporto della gestione dei processi di successione imprenditoriale nelle imprese familiari è collegata alla considerazione del processo stesso come opportunità di sviluppo aziendale, oltre che come momento in cui emergono problemi nuovi per l'impresa (Del Bene, 2005).

La letteratura ha proposto negli anni varie interpretazioni di cosa si debba intendere per buon esito del ricambio generazionale ai vertici dell'impresa: di volta in volta esso è associato al mantenimento di proprietà e controllo nelle mani della famiglia del fondatore, all'effettiva presa in carico dell'azienda da parte del successore designato, alla soddisfazione dell'insieme degli stakeholders; così come in una prospettiva organizzativa l'assenza o la non criticità di situazioni conflittuali è spesso indicata come parametro di successo.

Molto spesso, la successione alla guida dell'impresa appare progettata per tempo dalla generazione precedente, anche se, tuttavia, preparazione della successione non è in molti casi sinonimo di consapevole individuazione del successore e pianificazione di un percorso formativo, finalizzato all'assunzione del ruolo imprenditoriale.

L'impegno nella preparazione della successione si manifesta in un periodo di convivenza tra l'imprenditore entrante e quello uscente, anche se non sempre esso si preoccupa di condividere le conoscenze fondamentali di gestione aziendale con i successori predestinati, pur essendo questi già occupati nell'azienda di famiglia. Se l'obiettivo è quello di favorire il trasferimento delle peculiari conoscenze aziendali (*familiness*) (Habbershon, Williams, 1999; Cabrera-Suàrez et al., 2001; Habbershon et al., 2003), il successore designato si trova non di rado a gestire autonomamente, mediante affiancamento al predecessore e interazioni dirette e personali, il processo di apprendimento *on the job* delle competenze, prevalentemente tacite e idiosincratiche, utili per la guida dell'azienda. Questo set di conoscenze e competenze, che danno specifico contenuto alla *familiness* (Bonti, Cori, 2012), possono essere legate alla realizzazione di uno specifico prodotto/servizio e/o ad uno specifico settore industriale, avere natura prettamente organizzativa, riguardare l'approccio e le modalità di gestione delle relazioni famigliari.

Talora, oltre al contenuto formativo, il periodo di convivenza si contraddistingue per l'assegnazione di ambiti di discrezionalità decisionale

al successore, che di fatto condivide con l'imprenditore la responsabilità della gestione. Quest'ultima situazione può essere frutto della volontà dell'imprenditore uscente di testare sul campo capacità e attitudini di governo e gestione aziendale dell'erede designato, oppure derivare dal riconoscimento che il successore designato ha sviluppato competenze ritenute utili per l'impresa e innovative rispetto a quelle fino a quel momento detenute. La maggiore o minore propensione alla delega di responsabilità manageriali e al riconoscimento di ambiti di autonomia decisionale (Bonti, 2012) sono strettamente collegate alle attitudini e alla naturale propensione alla delega dei singoli imprenditori, piuttosto che al possesso o allo sviluppo di competenze manageriali da parte dell'erede. Il disallineamento tra queste due circostanze si pone all'origine di molteplici contrasti intergenerazionali.

Come rilevato in precedenza, il bene supremo della famiglia e dell'impresa familiare può tradursi in una "costrizione" di fatto delle aspirazioni dell'erede (Bonti, Cori, 2016).

L'analisi di imprese familiari longeve (Bonti, Cori, 2011 e 2012; Rossato, 2013; Giarretta, 2014) mettono in evidenza l'importanza di un'integrazione "consapevole" tra competenze tradizionali e innovative in corrispondenza di ogni passaggio generazionale (Bonti, Cori, 2014). Tale combinazione appare in grado di sostenere la continuità attraverso le generazioni imprenditoriali; continuità che assicura il mantenimento delle conoscenze associate all'iniziale costruzione del vantaggio competitivo, senza però precludere l'innesto di nuove, ritenute ugualmente importanti per mantenere e soprattutto consolidare la competitività aziendale.

In termini operativi, la progressiva integrazione tra conoscenze tradizionali e innovative può avvenire in una delle seguenti modalità (Bonti, Cori, 2012), connotate da gradi diversi di potenziali conflittualità. Vi può essere il consenso di entrambe le generazioni imprenditoriali, lungo il processo di successione, ciò che consente una valutazione più attenta e meditata, in quanto condivisa da una pluralità di soggetti. Si può verificare invece una situazione di discontinuità da parte della generazione entrante rispetto a quella uscente, ritenuta "prigioniera" di una cultura eccessivamente conservatrice; tale situazione, che può talora risultare quasi come una "rivincita" dell'erede rispetto ad una impostazione autoritaria del padre, nasconde inevitabilmente il rischio che i cambiamenti successivi alla transizione alla guida dell'impresa possano essere viziati da una pregiudiziale volontà di cambiamento radicale più che guidati da una piena convinzione della loro necessità (logica del "cambiamento per il cambiamento"). Infine, la scelta della via dell'innovazione intorno alla tradizione può essere il risultato della dialettica nell'ambito di una stessa

generazione, in cui convivono due diverse anime: una conservatrice, l'altra innovatrice; in questi casi l'esito è quanto mai incerto e condizionato dalla possibile alleanza dell'imprenditore uscente con chi si oppone a rinnovare lo stock di competenze; il rischio è quello di un procrastinarsi di tensioni che possono essere all'origine di traiettorie incerte di sviluppo dell'impresa familiare.

3. La gestione dei conflitti attraverso la negoziazione

Nella prospettiva della ridefinizione del framework interpretativo a supporto della gestione dei processi di successione nelle aziende familiari, interpretando tale processo come opportunità di sviluppo ma non sottostimandone le possibili criticità emergenti (Del Bene, 2005), può essere utile la "contaminazione" degli approcci di studio più tradizionali nell'ambito del family business con i concetti e gli strumenti della negoziazione.

Un approccio volto a comprendere, anticipare e gestire le contrapposizioni che si creano nelle diverse fasi del processo di successione tra generazioni, è funzionale alla preservazione del carattere di familiarità e degli equilibri aziendali nel tempo. Come esaminato in precedenza, sono infatti molteplici e diversi, lungo la successione, i momenti in cui possono palesarsi situazioni di contrapposizione conflittuale, con natura e intensità molto differenziata.

In quest'ottica, appare evidente l'utilità potenziale del riferimento ai numerosi contributi teorici che hanno riguardato il fenomeno delle negoziazioni; sono altrettanto numerose le definizioni (ed accezioni) che sono state date al termine. In particolare, lo studio della gestione dei conflitti e delle negoziazioni si configura come un ambito di ricerca intensamente trattato nel contesto accademico internazionale.

Zartman (1977), definisce la negoziazione come un processo decisionale congiunto tra due o più parti al fine di combinare posizioni conflittuali in una singola decisione. Gulliver (1979) introduce nella sua definizione la novità del concetto di interdipendenza tra le parti, ripresa ed ampliata, nell'ambito economico, Pruitt (1981) e Raiffa (1982) pongono l'accento, non solo sulla qualificazione quale processo decisionale congiunto tra più parti interdipendenti, quanto piuttosto sulle differenze tra gli interessi delle parti e sul derivante conflitto tra posizioni opposte.

Più recentemente, Gatti (2008, p.6), qualificando la negoziazione sia come modalità per prendere decisioni congiunta tra più parti che come processo, la definisce come "(...) un processo decisionale congiunto tra due o più attori, individuali o collettivi".

Nell'ambito degli studi sui percorsi strategici di cooperazione tra imprese, gli studiosi di management approfondiscono l'aspetto dei processi decisionali comunemente conosciuti come "negoziazioni" (Garrone, 1914; Zappa, 1927; 1956; Ceccanti, 1962; Rubin, Brown, 1975; Gulliver, 1979; Raiffa, 1982; Lax, Sebenius, 1986; Gatti, 2008; Barile, 2009; Della Piana, Testa, 2009; Caputo, 2012, 2013). In quest'ottica, nel corso degli anni, hanno contribuito alla costruzione della cosiddetta *teoria delle negoziazioni*, che ha assunto, a principale oggetto d'indagine, lo sviluppo di tecniche e modelli volti a risolvere anche problemi di natura politica.

Gli studi attinenti le negoziazioni in ambito manageriale si sono concentrati soprattutto sui processi negoziali tra imprese, clienti e fornitori (Ceccanti, 1962; Lax, Sebenius, 1986), adottando a seconda dei casi un orientamento *normativo* (fondato su alcuni concetti classici economici come la razionalità oggettiva, o assoluta, e i concetti di massimizzazione e ottimizzazione), *descrittivo* (basato sul comportamento reale degli individui e quindi su una razionalità intenzionale e limitata che conduce a decisioni "soddisfacenti") o *prescrittivo* (teso a fornire consigli pragmatici, tarati sulle caratteristiche dei decisori e dei problemi, al fine di migliorare il processo decisionale di individui limitatamente razionali) ai processi decisionali riconosciuti come negoziazione. A tal riguardo, opportunamente Raiffa (1982) sottolinea come tali orientamenti debbano essere considerati complementari e non alternativi, al fine di cogliere e sfruttare le possibilità di interazione.

I processi negoziali costituiscono un momento tanto necessario, quanto fondamentale, del richiamato ambito cooperativo, sia in ottica strategica e a livello interaziendale che a livello micro-organizzativo. In letteratura, il filone di studi, di natura fortemente interdisciplinare, che si riconduce alla *Negotiation Analysis* (nota anche come *teoria delle negoziazioni*) definisce la negoziazione come un processo decisionale (Garrone, 1914; Rubin, Brown, 1975) congiunto (Zartman, 1977) tra due o più parti interdipendenti (Thompson, 1967; Gulliver, 1979), aventi preferenze ed interessi di natura opportunistica e parzialmente in conflitto (Pruitt, 1981; Raiffa, 1982). Tale processo può chiudersi con un accordo, raggiunto tramite un'attività di ricerca creativa (Lax, Sebenius, 1986).

La *teoria delle negoziazioni*, che ha natura prescrittiva, si configura come una sintesi tra gli approcci economico-matematici e quelli socio-psicologici. Le prime opere al riguardo possono essere considerate due: quella di Fisher e Ury (1981), più vicina alla dottrina psicologica e comportamentale, e quella di Raiffa (1982), riconducibile alla teoria dei giochi e, più in generale, alle discipline matematico-statistiche. Tali lavori, cui si associa, tra gli altri,

quello di Lax e Sebenius (1986), che producono uno sforzo in termini di contemperamento dei due precedenti approcci e contribuiscono alla diffusione della teoria delle negoziazioni in ambito manageriale.

Detta teoria implica attori non perfettamente razionali, con limiti emotivi e cognitivi (Simon, 1957; Cyert, March, 1963) e senza una conoscenza perfetta e comune della situazione, dei possibili interessi e dei comportamenti della controparte (Lax, Sebenius, 1986).

Sebenius (1992) pone l'accento su alcuni assunti distintivi. Da un lato si assume che le valutazioni delle probabilità circa gli eventi e i connessi esiti siano rimesse alle parti e non alla configurazione del gioco; dall'altro lato, assumono rilevanza decisiva le percezioni soggettive delle parti (*Prospettiva soggettiva radicale*). Si ammette la possibilità dell'esistenza di accordi inefficienti (*Possibilità che le parti lascino del valore sul tavolo*) e si assume che sia necessaria una *zona di possibile accordo* positiva affinché le parti possano raggiungere un accordo (*Focalizzazione sulla Zone Of Possible Agreement o ZOPA*).

La ZOPA può essere definita come *l'insieme intersezione* tra gli insiemi rappresentanti le diverse configurazioni di interessi delle parti in gioco e può essere rappresentata tramite un diagramma di Eulero-Venn. Pertanto, affinché vi sia la possibilità di raggiungere un accordo, tale zona deve esistere.

La letteratura, nel corso degli anni, si è interrogata su come individuare, ingrandire, o addirittura creare questa ZOPA, individuando, come via principale, la manipolazione strategica degli elementi della "struttura negoziale", intesa come «l'insieme di componenti e relazioni tra componenti che è alla base della negoziazione quale processo decisionale congiunto» (Gatti, 2008: 152).

Figura 1 (<http://www.sidrea.it/conflitti-negoziazioni-passaggio-generazionale/>).

La struttura negoziale si costituisce di tre elementi fondamentali: *i*) le parti in gioco; *ii*) le materie, argomenti o questioni oggetto della negoziazione; *iii*) le preferenze e, quindi, gli interessi delle parti, che danno luogo alle proprie posizioni. Tale impostazione permette la classificazione delle negoziazioni in funzione del *numero di parti coinvolte; del numero e natura delle questioni o "issues" argomento della negoziazione; della configurazione degli interessi delle parti*. Si distinguono così le *negoziazioni a due parti*, bilaterali o diadiche, dalle *negoziazioni a più parti* o multilaterali (Raiffa, 1982) e le parti, allo stesso modo, si possono configurare come individuali o collettive, a seconda che a negoziare sia un individuo o un gruppo/organizzazione. Si distinguono inoltre le *negoziazioni a una o a più*

questioni (Raiffa, 1982; Sebenius, 1983) e i casi in cui i conflitti vertono su problemi concreti o su questioni di principio. Infine, si distinguono le negoziazioni in *distributive o integrative*: le prime – anche dette *win-lose* o a torta fissa – si configurano per interessi delle parti contrapposti ed in conflitto rispetto all’oggetto della trattativa, che può essere una o più questioni; le seconde – anche definite *win-win* o a torta espandibile – offrono la possibilità di raggiungere un accordo soddisfacente per tutte le parti (Pruitt, 1981).

La caratteristica principale delle negoziazioni distributive, molto utilizzate nella letteratura a fini didattici (teoria dei giochi), è che l’oggetto della negoziazione non sia espandibile: ne consegue che la negoziazione ha come materia la spartizione, distribuzione appunto, dei benefici derivanti dall’oggetto. La trattativa, dunque, si svolgerà attraverso una serie di concessioni delle parti al fine di avvicinarsi ad un punto di accordo soddisfacente. Raiffa (1982) nei suoi esperimenti di laboratorio ha individuato come statisticamente il punto di accordo ricada intorno alla media dei valori annunciati come prima offerta dai negoziatori; altri studi, invece, pongono l’accento sui valori di riserva o resistenza (Blount et al., 1991). Viceversa le negoziazioni integrative, nelle quali gli interessi delle parti non sono totalmente contrapposti, si connotano per un oggetto della negoziazione espandibile. Quindi si ha una duplice differenza rispetto alle negoziazioni distributive, concernente gli interessi delle parti, che spesso hanno valutazioni differenti dell’oggetto o interessi in merito differenti e non contrastanti, e la natura dell’oggetto della negoziazione, che anche grazie alla differenza di “veduta” delle parti, si palesa espandibile. E’ indubbio che la possibilità di raggiungere un migliore accordo per entrambi sia più probabile nelle negoziazioni integrative che in quelle distributive.

Per categorizzare quanto sopra detto è possibile utilizzare il *dual concern model*, uno dei framework maggiormente diffusi, validati anche empiricamente (Rubin et al., 1994).

Questo modello fonda le proprie origini nei contributi di Blake e Mouton (1964) i quali, analizzando i microconflitti a livello interpersonale (Tosi et al., 2008), evidenziano come la gestione del conflitto nelle organizzazioni avvenga in maniera diversa a seconda che l’interesse prevalente del manager sia orientato alla produzione, quindi al compito e al risultato dei suoi sforzi, oppure alle persone, vale a dire alle relazioni. Thomas (1976) estende questo modello, proponendo che il grado di attenzione e desiderio che una parte ha nei confronti dei propri bisogni, interessi e obiettivi (c.d. livello di assertività e riguardo verso i propri interessi), così come il grado di attenzione e desiderio che una parte ha per i bisogni, interessi e obiettivi altrui (c.d. livello

della cooperazione, della disponibilità a collaborare, della volontà di mantenere la relazione), determinerà i comportamenti posti in atto nella situazione conflittuale.

Quale ulteriore evoluzione dei contributi di Blake and Mouton (1964) e di Thomas (1976), il modello del dual concern enfatizza la contemporanea sussistenza di due tipologie di interessi rilevanti nella dinamica relazionale tra le parti. Anche se il modello è stato usato dai ricercatori per rappresentare le differenze individuali di stili di conflitto, vale a dire la tendenza di un individuo a gestire i conflitti di tipo diverso nello stesso modo (Rubin et al., 1994), Pruitt e Rubin (1986) sottolineano che la decisione di utilizzare uno stile o un altro è una scelta strategica in base alla probabilità che uno stile avrà successo in una determinata situazione. Questa prospettiva suggerisce che la preoccupazione di una parte per i propri risultati o della controparte variano a seconda delle caratteristiche contestuali del conflitto.

Il risultato è la possibile mappatura di cinque stili di negoziazione, rappresentati sinteticamente in figura 2 (<http://www.sidrea.it/conflitti-negoziazioni-passaggio-generazionale/>): l'*accomodating*, il *collaborative*, l'*avoiding*, il *competitive* e il *compromise*.

L'*accomodating* esprime uno stile accomodante, secondo cui le parti si mostrano entrambe poco interessate all'ottenimento degli esiti che si erano proposti, sono più interessate al raggiungimento degli esiti che la controparte auspica. Si lascia vincere l'altro per vantaggi collaterali. Il *collaborative* individua uno stile integrativo, caratterizzato per l'interesse sia verso il risultato proprio che quello altrui. L'*avoiding* è lo stile inattivo, in cui le parti sono poco interessate sia al raggiungimento dei propri esiti quanto a quelli della controparte. Il *competitive* è invece uno stile competitivo e implica che le parti perseguano con determinazione gli esiti desiderati, mostrando poco interesse perché anche la controparte consegua i propri. Infine, il *compromise* è lo stile compromissorio, che rappresenta uno sforzo moderato, spesso unendo tattiche e comportamenti propri di tutti gli altri stili, in modo da far raggiungere gli esiti desiderati ad entrambe le parti in gioco. In questo caso, a differenze dello stile integrativo, entrambe le parti sono disposte a rinunciare a qualcosa.

4. Metodologia

Il presente contributo si inserisce all'interno di un più ampio progetto di ricerca volto ad approfondire la dinamica dei conflitti che possono emergere lungo i passaggi generazionali di piccole e medie imprese familiari al fine di mettere in evidenza le cause che possono essere alla loro origine, di cogliere le diverse modalità di gestione, ma anche di comprendere come divergenze

e contrapposizioni possono influire sulla capacità dell'azienda familiare di trasferire nel tempo le proprie competenze distintive.

Il lavoro raccoglie alcune prime ed embrionali riflessioni condotte nella fase preliminare ed esplorativa della ricerca, volta a testare il questionario, allineare le categorie concettuali e gli schemi di analisi dei ricercatori, connotati da background diversi, meglio definire alcuni aspetti chiave del disegno di ricerca in vista del prosieguo dell'indagine.

Data la natura di "ricerca esplorativa" e in relazione alla specificità dei temi indagati, si è scelto di adottare una metodologia di indagine qualitativa, basata sull'analisi approfondita di un caso aziendale, nell'intento di esplorare costrutti teorici e relazioni non ancora ben definiti in letteratura (Eisenhardt, 1989; Yin, 2003). Il *case study* consente di porre al centro dell'indagine empirica fenomeni reali, cercando di osservarli nella unicità della loro manifestazione, come parte di uno specifico contesto e delle sue interazioni, a fronte della difficoltà di chiaramente delineare i confini del fenomeno stesso, separandolo dal contesto in cui esso si sviluppa.

Il progetto di ricerca è stato sviluppato lungo le specifiche fasi definite per lo studio dei casi (Yin, 2003). Il disegno di ricerca ha preso le mosse con la descrizione dello scopo dell'indagine e con l'analisi della letteratura, volta a delineare il framework teorico di riferimento all'interno del quale si inserisce il fenomeno indagato. In base ad un processo deduttivo (Corbetta, 2007), l'analisi della letteratura e la centralità dei temi del trasferimento delle conoscenze lungo i passaggi generazionali, della conflittualità nelle diverse fasi del processo, della criticità della gestione dei conflitti ai fini delle modalità di trasferimento di tali competenze hanno fornito la base per la definizione dell'ipotesi della ricerca, sulle quali sviluppare le fasi successive del progetto. Queste, come in precedenza accennato, riguardano l'individuazione di modalità di gestione del passaggio generazionale che possono influire sulle modalità di trasmissione delle conoscenze e competenze tra generazioni e l'influenza che le modalità di gestione dei conflitti e gli stili di negoziazione adottati dalle parti in gioco possono avere. Sulla seconda delle due ipotesi si focalizza in particolare questo contributo.

La fase di preparazione per la raccolta dei dati ha visto la definizione preliminare del protocollo di ricerca da seguire, con l'individuazione della sequenza degli argomenti da discutere ed analizzare e del materiale documentale e sitografico da consultare per il reperimento di dati secondari, a completamento dell'analisi (informazioni demografiche sulle aziende, la loro storia, le dimensioni, le generazioni coinvolte). Si è giunti in tal modo alla redazione di un questionario semistrutturato (Ritchie, Lewis, 2003), al

fine di prevenire risposte eccessivamente schematizzate e sintetiche da parte dei rispondenti (Yin, 2003, Eisenhardt, 1989).

Ai fini della ricerca complessiva, i ricercatori hanno individuato il loro campione di riferimento sulla base di alcuni parametri: aziende di piccola e media dimensione (definite tali secondo la Direttiva 2013/34/UE), costituite nella forma di società di capitali, aziende familiari, in relazione gli assetti proprietari (almeno il 30% del capitale dell'impresa è detenuto, direttamente o indirettamente, dai membri di una famiglia e grazie a tale partecipazione la famiglia risulta il primo azionista/socio) e alla composizione dell'organo amministrativo (appartenenza della maggioranza dei componenti al medesimo nucleo familiare), attualmente gestite almeno dalla seconda generazione.

Gli argomenti da discutere sono stati preliminarmente testati su un campione "pilota", grazie al quale è stato possibile perfezionare il questionario stesso, con aggiustamenti e integrazioni alle domande inizialmente individuate, nell'intento di acquisire informazioni più complete e affidabili. Le macro aree oggetto di analisi sono state relative ai caratteri dei processi di successione, alla dinamica delle competenze, alla governance e composizione del management e al processo di gestione dei conflitti.

Il testimone privilegiato coinvolto nell'analisi pilota è l'attuale titolare di una piccola e media azienda familiare selezionata sulla base dei criteri sopra individuati e scelte all'interno della rete di relazioni dei ricercatori, al fine di contare sulla massima disponibilità dei rispondenti. L'intervista, della durata di circa 1 ora, è stata realizzata nel mese di giugno 2016, registrata e poi trascritta per poter sviluppare l'analisi.

Nella prima parte dell'intervista, condotta secondo l'approccio della narrazione, l'imprenditore è stato lasciato libero di ricostruire la storia dell'azienda di famiglia, in modo da avere una panoramica il più possibile completa, oltre che dell'attuale posizionamento strategico-competitivo dell'azienda, delle traiettorie di sviluppo produttivo e commerciale, delle competenze sviluppate nel tempo, dell'evoluzione dei modelli organizzativi, di eventuali discontinuità e cambiamenti radicali intervenuti col succedersi delle generazioni imprenditoriali.

Nella seconda parte dell'intervista, condotta in forma più strutturata, si è cercato di mettere meglio a fuoco la dinamica dei passaggi generazionali alla guida delle imprese, la natura dei percorsi formativi dei successori designati, l'eventuale periodo di convivenza intergenerazionale e la natura dei rapporti tra "padre e figlio", l'esistenza di relazioni conflittuali, la loro origine e natura, il comportamento tenuto dalle parti in causa nella gestione delle situazioni di divergenza. Le informazioni così raccolte sono state integrate

dall'analisi della documentazione disponibile, consistente principalmente nel contenuto dei siti internet e in pubblicazioni di taglio storico-celebrativo.

L'analisi dei dati è stata svolta con un approccio qualitativo dal team di ricerca che, a tal fine, si è diviso in due gruppi: il primo si è focalizzato sull'analisi della dinamica del passaggio generazionale, il secondo sulle situazioni di conflitto e gli stili di gestione delle stesse. Ogni ricercatore ha quindi prima analizzato indipendentemente le trascrizioni, identificando in autonomia i singoli ambiti di ricerca, per poi riunirsi più volte all'interno dei sottogruppi per analizzare le interviste in forma collegiale. Il gruppo di ricerca si è infine incontrato per confrontarsi e discutere sui risultati pervenuti nelle analisi svolte.

5. Il contesto aziendale di analisi

L'azienda oggetto dello studio (che di seguito definiremo azienda "beta") appartiene alla fascia dimensionale 11-50 addetti e si colloca nella fascia di fatturato 4.000-8.000 milioni di Euro ed il settore di appartenenza, in base ai codici ATECO 2007 è la Fabbricazione di Calzature (152010), il calzaturiero e manifatturiero. L'azienda presenta alla data odierna la proprietà e la governance nelle mani della famiglia del fondatore, che detiene la maggioranza assoluta della proprietà e ha conservato la propria specializzazione produttiva di origine.

Nel 1973 l'imprenditore Luciano, insieme a quattro soci, tecnici e responsabili di piccoli calzaturifici, fonda una prima società per la produzione di calzature da donna per conto di un cliente americano. Grazie ad un prodotto di qualità e caratterizzato da un elevato contenuto tecnico, ad una capacità produttiva superiore alle altre aziende del settore, all'elevata preparazione tecnica dei propri operai l'azienda riesce a distinguersi nel mercato di riferimento, fino a specializzarsi in un unico modello particolare molto richiesto all'epoca. L'azienda inizia un processo di crescita, supportata dai risultati raggiunti, ed avvia lo sviluppo di una propria linea di prodotti da affiancare a quella destinata allo storico cliente americano. Tuttavia, l'inesperienza nello studio dei modelli, una inadeguata strategia distributive, unita a scelte sbagliate di posizionamento e all'abbandono del cliente storico mettono negli anni '80 in grosse difficoltà l'azienda. Liquidati i soci, l'imprenditore costituisce una seconda azienda (azienda beta), a cui partecipano altre piccole aziende attive nel settore della calzatura come produttori di soles, solette, tacchi, guarnizioni, pelle e altro, riuscendo così a sfruttare le economie di scala derivanti dalla nuova forma societaria e a condividere il know-how lungo la filiera produttiva. Le difficoltà nel reperire in Italia personale altamente specializzato nella cucitura delle tomaie portano

l'azienda, nel 1989, ad avviare un processo di esternalizzazione prima in Ungheria, nazione rinomata nel settore calzaturiero, successivamente verso paesi orientali, con significativi benefici in termini di costi di produzione.

Il 2007 è l'anno della svolta, con l'ingresso del figlio Marco, laureato magistrale alla Facoltà di Economia. Al termine di un normale periodo di "rodaggio", nel 2012 Marco subentra ufficialmente nel capitale sociale, acquisendo l'80% delle quote, e avvia un percorso di cambiamento organizzativo: trasforma l'azienda da impresa di produzione a commerciale pura, riduce a 12 il numero di dipendenti, approfittando dei primi pensionamenti, decide di fare maggiore leva su quella che si presenta come competenza distintiva dell'azienda: "la capacità di creare collezioni captando e interpretando le esigenze del mercato". L'azienda affida il 90% della produzione di pelle al distretto conciario di Santa Croce sull'Arno, ma l'indotto arriva anche in Puglia e Campania, in Albania, Romania, Cina ed Etiopia, sempre alla ricerca di quel binomio qualità-prezzo alla base del successo aziendale.

Lo spirito innovativo rimane tuttavia il tratto caratteristico dell'azienda e, nell'intento di creare un genere di calzature che ancora di più enfatizzasse il carattere "moda", nasce l'idea della "scarpa gioiello": l'intuizione è sempre di Luciano, che di ritorno da un viaggio a Parigi, riporta su una scarpa un particolare disegno di due fili di perle che aveva visto nella spallina di un vestito. I "sandali gioiello a serpente" incontrano il successo nel mondo della televisione, del cinema e del jet set musicale, proiettano l'azienda tra i marchi leader a livello mondiale: l'azienda ha clienti in tutto il mondo (Francia, America, Cina, Giappone, Russia, Medio Oriente, Manhattan, Texas), è presente, a livello commerciale, a tutti gli appuntamenti fieristici più importanti e nelle più eleganti boutiques della moda. A questa che rappresenta, ancora oggi, la collezione più venduta, si affiancano nel tempo altre creazioni originali, anche grazie all'ingresso di personale più giovane e più qualificato, ha inizio lo sviluppo di calzature ricercate, di elevata qualità, al passo con le tendenze, competitive rispetto ai grandi marchi, destinate a negozi di fascia alta.

6. Applicazione del *framework teorico* al caso di studio

La successione alla guida dell'impresa non sembra preparata, risultando piuttosto un'aspettativa implicita da parte di entrambi i genitori, che gli eredi assecondano.

Nell'azienda beta, Marco tratteggia la figura di successo e molto autoritaria del padre, che sembra incutere in lui un qualche timore ("*Ho sempre avuto paura del confronto, inconsciamente*"): il padre, grande

decisore, decide anche il percorso formativo del figlio, mostrando tuttavia, *ex post*, una maggiore capacità di leggere le attitudini e capacità del figlio: *“Io volevo fare scienze politiche, ma mi ha obbligato a fare economia. Il primo semestre ho fatto un esame e frequentavo di nascosto le lezioni di scienze politiche. Poi un giorno, seguendo diritto romano, che a me la storia piace tantissimo, mi sono chiesto: Ma cosa me ne frega? ... Mi sono convertito e mi sono laureato con 110 e lode”*.

La decisione di entrare in azienda è maturata però autonomamente in Marco, il cui obiettivo iniziale era quello di creare una start-up. Il padre lo pone di fronte alla scelta (*“Se vieni a lavorare qui io continuo, altrimenti guadagniamo, io smetto e faccio il signore. Io davanti a questa scelta ho detto: Vengo a lavorare”*).

L'ingresso in azienda vede vivere a fianco due figure molto diverse, ma complementari: il padre è il classico *self made man*, con una competenza tecnica, ma dotato di una grande capacità di interpretare le esigenze dei clienti; Marco è un po' più manager, con una marcata propensione al marketing. La convivenza intergenerazionale vede in parte cambiare l'atteggiamento autoritario del padre: si viene di fatto a realizzare una sorta di divisione dei compiti e degli ambiti di azione, che assicurano a Marco una forte autonomia *“perché non ho mai calpestato quello che faceva lui”*. All'orientamento innovativo che il padre mostra sul fronte del prodotto fa eco quello manifestato dal figlio sul piano organizzativo-gestionale: il periodo di convivenza intergenerazionale si contraddistingue per un pieno trasferimento delle conoscenze e competenze del padre (*“Mi ha insegnato tutto quello che c'era da sapere”*), che tuttavia Marco reinterpreta secondo il proprio approccio più manageriale, non essendo e non sentendosi un tecnico. Le conoscenze e competenze da lui apportate sono pertanto diverse nella natura, ma fortemente complementari, favorendo in tal modo lo sviluppo della complessiva capacità innovativa dell'azienda.

6.1. Analisi dei processi di gestione dei conflitti e prima analisi dei risultati

Il team di ricerca ha proceduto analizzando le interviste ed isolando le informazioni rilevanti in funzione degli obiettivi di ricerca. Una serie di citazioni, ritenute concordemente rappresentative (da parte degli autori) delle modalità di gestione dei conflitti sono state estrapolate ed utilizzate per procedere alla caratterizzazione dei framework teorici in relazione al caso di studio.

Gli autori hanno proceduto, sulla base delle evidenze raccolte tramite le interviste, all'identificazione dello stile di negoziazione prevalente, in relazione ai rapporti tra tre livelli generazionali:

- la generazione attualmente al comando nelle relazioni con la generazione precedente: figlio "successore" rispetto al "padre", precedentemente al comando dell'azienda;
- la generazione precedente nelle relazioni con la generazione attualmente al comando: padre, non più al vertice dell'azienda, rispetto al figlio che a lui è succeduto;
- la generazione attualmente al comando nelle relazioni con la generazione dei futuri possibili successori: gli attuali "successori" che governano l'azienda, rispetto ai loro figli.

Nell'intervista il familiare-amministratore che rappresenta la più giovane delle due generazioni presenti in azienda (prima generazione: i due genitori; seconda generazione: il figlio, che ricopre il ruolo di amministratore), dichiara: *"Io sono entrato (in azienda, ndr) nel 2007 e il problema più grande era quello di relazionarmi con mio padre"*. Il "successore", pertanto, esprime in maniera manifesta come il rapporto con il padre si configurasse, in quella fase, come un rapporto altamente conflittuale.

Per quanto riguarda le prime fasi del percorso di preparazione all'ingresso del figlio in azienda, è da rilevare come sulla carriera scolastica *"lui (il padre, ndr) ha scelto tutto"*.

A fronte di alcune scelte non propriamente condivise (percorso di studi universitario praticamente imposto dal padre), il figlio dichiara che *"inaspettatamente il passaggio è stato automatico"*.

Contrariamente all'impostazione poco dialogante in merito alla scelta del percorso di studi, il figlio riconosce come, quando è stato il momento dell'effettivo ingresso in azienda, *"lui mi ha lasciato un margine spaventoso, non me lo sarei mai aspettato"*.

Tuttavia, soprattutto per il periodo precedente all'assunzione dell'attuale ruolo rilevante da parte del successore, emerge una visione critica da parte del figlio riguardo all'approccio del padre al *decision making*: *"il padrone era lui"*. Del resto, il figlio ne apprezza da sempre la capacità di innovare e le competenze tecniche (*"mi ha insegnato tutto ciò che c'è da sapere"*), e nel periodo della maturità, quando ha progressivamente assunto la responsabilità gestionale dell'azienda, il rapporto tra loro si modificato, evolvendo verso interazioni più frequenti e basate sulla fiducia reciproca (*"quando faccio una cosa chiedo sempre un consiglio"*; *"gli chiedo se può venire un po' prima per chiedergli un consiglio"*).

In merito all'apporto del figlio nella fase di convivenza intergenerazionale, è rilevante la consapevolezza di un progressivo trend verso l'appiattimento da parte del subentrante, che dichiara, a dispetto dell'iniziale entusiasmo, che *“la quotidianità ti assorbe”*, per cui rispetto alla propensione a perseguire innovazioni nella gestione dell'azienda, si finisce per *“appiattirsi”*. Il giovane amministratore dimostra consapevolezza della possibile conflittualità che poteva essere indotta da un atteggiamento di rottura totale con lo stile manageriale precedente al suo ingresso: *“non è che potevo venire qui e rivoluzionare anche quelli che lavorano qui da sempre”*.

Ciononostante, il giovane amministratore puntualizza di aver adottato e poi sviluppato nel tempo un approccio alla gestione dei conflitti netto e deciso: *“Io fin da subito ho detto le cose si fanno così”*.

La figura 3 (<http://www.sidrea.it/conflitti-negoziazioni-passaggio-generazionale/>) propone una rappresentazione del modello del *dual concern* nel quale:

- lo stile del padre nel rapporto con il figlio evolve da *competitivo* (nel periodo precedente all'ingresso del figlio in azienda) ad *accomodante*, dal momento in cui il figlio assume ruoli di responsabilità in azienda;
- il figlio verso il padre adotta uno stile teso alla remissività (*avoiding*) in gioventù, che si evolve in uno stile integrativo nella fase della *“maturità”*, quando ha assunto sempre crescenti responsabilità manageriali in azienda (la ricerca costante del confronto col padre appare testimoniata dalle affermazioni riportate)
- il figlio dimostra una spiccata attitudine a uno stile accomodante verso i propri figli, ai quali afferma di non voler imporre alcuna scelta in nessuno degli ambiti inerenti al percorso di studi o alle prospettive occupazionali. Si deve tuttavia rilevare che, come dichiarato dal successore, i figli sono attualmente in età pre-scolare e per loro immagina un percorso di sviluppo che ne asseconi le attitudini, in cui, se ne avranno voglia *“impareranno prima a giocare a calcio”*. Nei confronti della generazione successiva, pertanto, sembra emergere uno stile aperto al confronto e non improntato alle imposizioni di scelte non condivise.

7. Conclusioni

In questo lavoro di ricerca gli autori si sono posti l'obiettivo conoscitivo principale, attraverso l'analisi di un caso di studio esplorativo, di interpretare la gestione dei processi di successione nelle aziende familiari nell'ottica della negoziazione.

È stato effettivamente riscontrato, in coerenza con quanto sostenuto nelle premesse teoriche che nei diversi momenti che caratterizzano la successione (Bonti, 2012) emergono situazioni di conflitto differenti, la cui natura, frequenza e intensità dipende chiaramente anche dal contesto aziendale e dal periodo storico in cui si manifestano.

Nelle fasi di preparazione alla successione, l'oggetto di contrapposizione tra la generazione al comando e quella destinata a subentrare è spesso rappresentata dalle scelte inerenti al percorso di studio. Nel caso analizzato, in maniera esplicita la generazione precedente a quella attualmente al comando ha influenzato/determinato le scelte inerenti al percorso universitario del figlio.

Di particolare interesse si è rivelato lo studio dell'approccio che ha caratterizzato l'evolversi della convivenza intergenerazionale, dal momento dell'ingresso in azienda della generazione attualmente al comando. Si è verificata, infatti, una situazione in cui il padre ha dapprima adottato uno stile "competitivo" e più incline a imporre le scelte al figlio, per poi lasciare ampi margini di autonomia nella fase della "maturità" del figlio, quando ha assunto ruoli di responsabilità in azienda.

Gli effetti del differente approccio dei padri verso i figli, hanno prodotto effetti opposti nella propensione dei figli, una volta al comando, a condividere le decisioni e le responsabilità manageriali. Il figlio continua a ritenere fondamentale l'apporto del padre e a coinvolgerlo nelle scelte aziendali, rinunciando di fatto allo stile inattivo che caratterizzava in precedenza il suo approccio verso il padre.

In conclusione, come rilevante elemento di riflessione, sarebbe interessante verificare, in altri casi di studio, la sussistenza di un *pattern* evolutivo nel rapporto tra le diverse generazioni caratterizzato dalla transizione verso uno stile "accomodante" di negoziazione verso le nuove generazioni, con la diffusione nelle aziende familiari di una tendenza da parte dei padri a non imporre alle generazioni che subentrano al comando scelte nell'interesse dell'azienda che contrastano con le inclinazioni, professionali o caratteriali, dei figli.

Bibliografia

- Anderson R.C., Reeb D.M. (2003), Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500, *Journal of Finance*, 58 (3), pp. 1301-1328.
- Anselmi L. (a cura di) (1999) *Aziende familiari di successo in Toscana*, Milano: Franco Angeli.
- Barile S. (2009), *Management Sistemico Vitale*, Giappichelli, Torino.

- Beehr T.A., Drexler J.A., Faulkner, S., (1997). Working in small family businesses: Empirical comparisons to non-family businesses, *Journal of Organizational Behavior*, 18 (3), pp. 297-312.
- Blake, R. R., & Mouton, J. S. (1964). *The managerial grid*. Houston, TX: Gulf.
- Blount White S., Neale M.A. (1991), Reservation Prices, Resistance Points, and BATNAs: Determining the Parameters of Acceptable Negotiated Outcomes, *Negotiation Journal*, Vol 7, n.4, pp. 379-388.
- Bonti M., Cori E. (2011), La longevità delle PMI familiari: riflessioni teoriche ed evidenze empiriche, *ImpresaProgetto - Electronic Journal of Management*, n. 2.
- Bonti M., Cori E. (2012), Organizzazione e competenze nelle imprese famigliari, in Del Bene L., Liberatore G., Lattanzi N. (a cura di), *Aziende famigliari e longevità economica*, Milano, Ipsoa.
- Bonti M., Cori E. (2016), Assetti di governance e forme organizzative nelle PMI familiari, in AA.VV., *Aziende familiari di successo e Made in. Il caso del Made in Tuscany*, Franco Angeli, Milano.
- Bonti M. (2012), *Una, nessuna e centomila. Varietà dei percorsi di sviluppo nelle piccolo e medie imprese*, Franco Angeli, Milano.
- Cabrera-Suárez K., De Saà-Pérez P., Garcia-Almeida D., *The Succession Process from a Resource-and Knowledge-Based View of the Family Firm*, in *Family Business Review*, vol. 14, n. 1, 2001.
- Caputo, A. (2013). A literature review of cognitive biases in negotiation processes. *International Journal of Conflict Management*, 24(4), 374-398.
- Ceccanti G. (1962), *Gli Scambi d'Impresa*, Cursi, Pisa.
- Corbetta, P. (2007), *Metodologia e tecniche della ricerca sociale*, S. Giov. Persiceto (BO), Il Mulino.
- Cori E., Bonti M. (2014), Handling knowledge through entrepreneurial generations: lessons from long-lived family SMES, *Piccola Impresa Small Business*, n. 3.
- Cyert R.M., March J.G. (1963), *A Behavioral Theory of the Firm*, Blackwell, Malden.
- Daily C.M., Dollinger M.J., (1992), An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms, *Family Business Review*, 5(2), 117-136.
- Del Bene L. (2005), *Aziende familiari: tra imprenditorialità e managerialità*, Torino, Giappichelli.
- Della Piana B., Testa M. (2009), L'efficacia dei processi di negoziazione cross-cultural nei business internazionali, *Sviluppo & Organizzazione*, n.235, pp. 40-59, Este, Milano.

- Eisenhardt, K. M. (1989), Building Theories from Case Study Research, *Academy of Management Review*, 14(4): 532–50.
- Garrone N. (1914), *La Scienza del Commercio. Organizzazione del Commercio*, vol. I, Vallardi, Milano.
- Gatti C. (2008), *Le Negoziazioni nel Governo dell'Impresa. Verso un Modello di Analisi*, Cedam, Padova.
- Gibb Dyer, W. Jr. (2006), Examining the “Family Effect” on Firm Performance, *Family Business Review*, vol. 19 no. 4 253-273.
- Gulliver P.H. (1979), *Disputes and Negotiations: A Cross Cultural Perspective*, Academic Press, New York.
- Habbershon T.G., Williams M.L., A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms, in *Family Business Review*, vol. 12, n. 1, 1999.
- Habbershon T.G., Williams M.L., Macmillan I.C., A unified systems perspective of family firm performance, in *Journal of Business Venturing*, vol. 18, 2003.
- Handler W.C., Succession in Family Firms: A Mutual Role Adjustment between Entrepreneur and Next-Generation Family Members, in *Entrepreneurship Theory and Practice*, vol. 15, 1990.
- Handler W.C., Succession in Family Businesses: A Review of the Research, in *Family Business Review*, vol. 7, n. 2, 1994.
- Lax D.A., Sebenius J.K. (1986), *Saper Negoziare: Strategie e Tattiche del Manager Eccellente per Contrattare in Modo Cooperativo e Competitivo*, Sperling & Kupfer Editori, Varese.
- Martínez J.I., Stöhr, B.S., Quiroga B.F. (2007). Family Ownership and Firm Performance: Evidence From Public Companies in Chile. *Family Business Re-view* Volume 20, Issue 2.
- Pruitt D.G. (1981), *Negotiation Behavior*, Academic Press, New York.
- Pruitt, D.G., Rubin, J.Z. (1986). *Social conflict*. New York: McGraw-Hill.
- Rubin, J. Z., Pruitt, D. G., Kim, S. H. (1994). *Social conflict: Escalation, stalemate, and settlement* (2nd ed.). New York: McGraw-Hill.
- Raiffa H. (1982), *The Art and Science of Negotiation: How to Resolve Conflicts and Get the Best out of Bargaining*, Ed. Italiana, Alessio Roberti Editore, Bergamo.
- Ritchie, J., Lewis, J. (2003). *Qualitative Research Practice: A Guide for Social Science Students and Researchers*. SAGE Publications.
- Rossato C., *Longevità d'impresa e costruzione del futuro*, Giappichelli, Torino.
- Rubin J.Z., Brown B.R. (1975), *The Social Psychology of Bargaining and Negotiation*, Academic Press, New York.

- Sebenius J.K. (1992), *Negotiation Analysis: a Characterization and Review*, Management Science, Vol. 38 no.1, pp. 18-38, The Institute of Management Sciences.
- Simon H.A. (1957), *Administrative Behavior*, MacMillan, New York.
- Thomas, K. W. (1976). *Conflict and conflict management*. in M. D. Dunnette (Ed.), *Handbook in industrial and organizational psychology* (pp. 889–935). Chicago: Rand McNally.
- Thompson J.D. (1967), *Organizations in Action*, McGraw-Hill, New York.
- Yin, R. K. (2003). *Case study research: Design and methods* (3rd ed.). Newbury Park, CA: Sage Publications.
- Zappa G. (1927), *Tendenze Nuove negli Studi di Ragioneria*, Discorso inaugurale dell'anno accademico 1926-27 nel Regio Istituto Superiore di Scienze Economiche e Commerciali di Venezia, Istituto Editoriale Scientifico, Milano.
- Zappa G. (1956), *Le Produzioni dell'Economia delle Imprese*, Vol. I, Giuffrè, Milano.
- Zartman I.W. (1977), *Negotiation as a Joint Decision-Making Process*, Journal of Conflict Resolution, Vol. 21 n.4, pp. 619-638.
- Zifaro M. (2010), *Economia Aziendale, diversity Management e capitale umano: peculiarità nei sistemi complessi*, Giuffrè editore, Milano

IL LEGAME TRA SOSTENIBILITÀ, CORPORATE REPUTATION E PASSAGGIO GENERAZIONALE NEL FAMILY BUSINESS. UN CASO DI SUCCESSO NEL SETTORE VITIVINICOLO ITALIANO¹

Cinzia Vallone², Barbara Iannone³

1. La sostenibilità: evoluzione del concetto

Nell'ambito degli studi sull'imprenditorialità e sulla managerialità si aprono scenari che conducono a un'accezione corretta dello sviluppo considerato in tutte le sue dimensioni e che viene denominata *sviluppo integrale* (Sorci, 2007). È proprio questo paradigma che è stato fortemente riconsiderato negli ultimi decenni, in quanto ben si lega con quello dello sviluppo sostenibile.

I primi cenni in dottrina, nell'ambito degli studi economico-aziendali sulla responsabilità di un'azienda verso la società si riscontrano intorno alla metà del secolo scorso dagli scritti di Zappa: *“I rapporti economici dunque si alterano e si confondono con rapporti di altra indole. L'attività umana è sempre una e non soffre disgiunzioni. Le distinzioni, pur tanto necessarie, hanno carattere soprattutto astratto e scientifico. Nel concreto, lo riaffermiamo, il fatto economico in sé non esiste o, se si vuole, l'aspetto economico dei fenomeni della vita collettiva è sempre complementare agli altri aspetti della vita sociale”*. (Zappa, 1957). Negli anni a seguire, è sempre stato un tema focalizzato e, tra gli altri, Bertini puntualizza *“...si possa senz'altro riconoscere il contributo positivo delle aziende allo sviluppo della società...”* ed ancora *“... il fenomeno della crescita economica rappresenta un'evoluzione del sistema del quale l'azienda è parte, non soltanto sul piano economico ma anche sotto il profilo sociale.”* (Bertini, 1976).

Il concetto di CSR (corporate social responsibility, o responsabilità sociale d'impresa, RSI) com'è noto, fa riferimento all'assunzione di responsabilità che l'azienda persegue nei confronti di tutti gli stakeholder, ossia di tutti quei soggetti o categorie di soggetti che sono portatori di interessi nell'impresa sia per gli investimenti effettuati, sia per i possibili

¹ Il lavoro è frutto di un impegno comune, pur tuttavia, Cinzia Vallone è autrice dei paragrafi 3, 4 e 7; Barbara Iannone è autrice dei paragrafi 1, 2 e 5. Il paragrafo 6 è da attribuirsi ad entrambe.

² University of Milan - Bicocca.

³ University of Pescara - G. d'Annunzio.

effetti positivi o negativi che dall'attività dell'impresa possono derivare. Recentemente ridefinita come “*responsabilità delle imprese per il loro impatto sulla società*” (Commissione delle Comunità Europee, 2011). Sin dagli inizi del secolo scorso, sia a livello nazionale che internazionale, si sono susseguiti molteplici approcci di studio adottati sul tema della CSR. A seguire, una tabella riassuntiva di tutte le teorie e gli approcci adottati dai vari studiosi nel corso degli anni, in grado di collocare nel tempo le principali tappe evolutive e le più conosciute teorie a livello internazionale (<http://www.sidrea.it/sostenibilita-corporate-reputation-passaggio-generazionale/>).

Quindi, prima degli anni '60, l'attenzione degli accademici si concentrava sulla RSI in capo ai businessman e non all'intera organizzazione. Bisogna attendere gli anni '70 affinché si possa affermare, definitivamente, l'espressione di RSI in senso esteso. Ma in questi anni, si assiste alla contemporanea presenza di contributi che da un lato sostengono le premesse alla successiva teoria degli stakeholder e, dall'altro la contrastano come la teoria neoclassica. Nonostante i numerosi attacchi, la CSR continua ad affermarsi, anche perché consentiva una valida differenziazione alle aziende oramai non più competitive sulla sola leva del prezzo. In questi anni l'attenzione degli studiosi è prevalentemente concentrata sulla definizione della CSR e sull'identificazione del comportamento socialmente responsabile. Negli anni '90, invece, il dibattito sulla responsabilità sociale d'impresa tende ad identificarsi con il tema dell'accountability e della rendicontazione. L'inizio del nuovo secolo si caratterizza per la nascita del nuovo CSR (company stakeholder responsibility): se fino ad allora si parlava di impresa capitalistica, “corporate”, con il termine “company” si vuole far riferimento, invece, a coloro che devono essere coinvolti in tutti i tipi di azienda. Lo scopo principale della nuova CSR sarebbe, dunque, quello di creare valore per gli stakeholder chiave ed adempiere alle responsabilità nei loro confronti, senza separare gli affari dall'etica.

Negli anni più recenti si è consolidato nel dibattito sulla RSI il legame fra tale concetto e quello di sostenibilità. Tale legame, del quale si trova qualche traccia già negli studi di management strategico degli anni '90, è emerso in ambito istituzionale piuttosto che nel dibattito accademico, grazie ai ripetuti interventi di organizzazioni sovranazionali come ONU, OCSE, UE che più volte si sono espressi in tal senso. Nel 1987 il concetto di “sviluppo sostenibile” debutta ufficialmente a Tokyo, in occasione nel meeting

mondiale sullo sviluppo e l'ambiente, "Rapporto Brundtland"⁴ grazie ad una definizione rigorosa e precisa del suo significato, che è quella tutt'ora in uso: "Sviluppo che garantisce i bisogni delle generazioni attuali senza compromettere la possibilità che le generazioni future riescano a soddisfare i propri" (WCED, 1988⁵).

Applicato alla CSR, tale concetto può essere interpretato come "un approccio finalizzato alla creazione di valore nel lungo periodo - non solo per gli azionisti ma anche per gli altri stakeholder - fondato sulla capacità di cogliere le opportunità e gestire i rischi derivanti dai cambiamenti del contesto" (Chirieleison, 2004). In particolare, il concetto di "sostenibilità" tradizionalmente connesso alla gestione dell'impatto ambientale prodotto dalle attività umane, applicato alle aziende si arricchisce di due ulteriori dimensioni: quella economica e quella sociale. Si comincia così a parlare di "triple bottom line" (Elkington, 1997, 1999, 2004; Norman – McDonald, 2004; Lanza, 2006)⁶ e della necessità di adottare modalità di gestione aziendale volte alla massimizzazione congiunta di queste tre dimensioni. A livello mondiale, dunque, gli studiosi si sono focalizzati sulla ricerca di nuove strutture aziendali in grado di garantire uno sviluppo sostenibile.

Nel settore agroalimentare il tema della sostenibilità ha sviluppato diversi filoni di ricerca. Ai fini della presente ricerca, focalizzata sul settore vitivinicolo, si privilegia il filone attinente le relazioni che intercorrono tra sostenibilità e pianificazione strategica d'impresa (Casini et al., 2010). Gli studi nell'ambito dell'adozione di pratiche sostenibili in azienda hanno evidenziato che esse influenzano le scelte strategiche aziendali, sia a livello di funzioni aziendali, che nella definizione della *mission* e della *vision*, nonché nella gestione dell'immagine a livello corporate. Si fa riferimento anche alle relazioni tra sostenibilità e CSR (Maloni-Brown, 2006). Per molte aziende impegnarsi con la sostenibilità significa ottenere un vantaggio competitivo e una netta differenziazione (Maxwell et al, 1997; Porter - van der Linde, 1995; Chahal - Sharma, 2006): è indubbia la stretta connessione tra orientamento alla sostenibilità e immagine aziendale (Bernabeau et al., 2008). In effetti, negli anni '90 godere di un'immagine ambientalista era rappresentata come un *must* (Ottman, 1998).

⁴ Dal nome della presidentessa Harlem Brundtland a capo della World Commission on Environment and Development, nonché primo ministro dell'epoca in Norvegia.

⁵ World Commission on Environment and Development, 1988.

⁶ John Elkington -fondatore dell'organizzazione internazionale SustainAbility- nel suo libro del 1997, afferma che l'organizzazione, per generare risultati e avere un vantaggio competitivo nel medio periodo, deve impostare la propria strategia d'impresa "mixando" tre variabili, le cosiddette 3P: Profitto, Pianeta e Persone.

2. La Sostenibilità nel settore vitivinicolo

Il sistema produttivo italiano è costituito in prevalenza da aziende di piccole e medie dimensioni ed è contraddistinto dall'estrema varietà delle produzioni, che sono indissolubilmente legate al territorio. In particolare, nel settore agroalimentare, sapienze produttive antiche garantiscono al cibo "made in Italy" genuinità e salubrità. Le aziende agricole a conduzione familiare producono circa l'80% dell'alimentazione a livello mondiale: *"... sono le detentrici di circa il 75% di tutte le risorse agricole a livello globale e sono quindi cruciali per una migliore sostenibilità ecologica e la salvaguardia di tali risorse. Esse sono anche tra i soggetti più vulnerabili agli effetti dell'esaurimento delle risorse e del cambiamento climatico"* (FAO, 2014). *"Il modello italiano di agricoltura locale e sostenibile si rispecchia nella enorme ricchezza e varietà del bacino agroalimentare, garanzia di sicurezza e salubrità"* (Zaia, 2009). In questo senso, si definiva la sostenibilità come ricchezza e varietà della produzione, dovuta alle dimensioni limitate delle aziende che compongono il panorama italiano e alle loro competenze acquisite tramite le tradizioni ed il sapere tramandato di generazione in generazione.

Il settore vitivinicolo rappresenta il fiore all'occhiello nel comparto agroalimentare italiano superando, in valore delle esportazioni, altre eccellenze assolute, come ad esempio l'olio d'oliva, la pasta, i formaggi e i salumi; inoltre, negli ultimi anni, si registrano valori in continua ascesa nell'ambito delle esportazioni (ISMEA, 2015). Il concetto di "sostenibilità della vitivinicoltura" si inserisce grazie alla già affermata presenza in agricoltura ed evidenzia, anche in questo senso, un carattere multidimensionale: esso è più esteso di integrato, di biologico o di biodinamico: espressioni che in buona parte confluiscono nel paradigma della sostenibilità, ma che in più parti possono essere al di fuori di esse specie se si fa riferimento alle dimensioni sociali e/o economiche (Marangon, 2013). Sono numerose le ricerche che dagli anni '90 hanno contribuito alla ricerca di un concetto di vitivinicoltura sostenibile. Tra le altre si riporta la seguente: *" adottare un approccio globale commisurato ai sistemi di produzione e di trasformazione delle uve, associando contemporaneamente la longevità economica delle strutture e dei territori, l'ottenimento di prodotti di qualità, la presa in considerazione delle esigenze di una viticoltura di precisione, dei rischi legati all'ambiente, alla sicurezza dei prodotti, alla salute e dei consumatori e la valorizzazione degli aspetti patrimoniali, storici, culturali, ecologici ed estetici"* (OIV, 2008). Già nel 2006 erano state individuate le linee guida generali, i cosiddetti Global Wine

Sector Environmental Sustainable Principles (FIVS, 2006)⁷.

Occorre specificare che il mondo vitivinicolo soffre ancora di un'asimmetria informativa, la quale aumenta se si affrontano questioni relative alla sostenibilità, nonché agli impatti sociali e ambientali del vino (Corduas et al., 2013; Zucca et al., 2009, Corbo et al., 2014). Occorre quindi, aumentare il livello di consapevolezza in questo senso (Marinelli, 2010). Recenti ricerche attestano l'importanza assunta da associazioni e partnership, soprattutto a livello locale, nel promuovere e diffondere la cultura e valori aziendali. Questo è un aspetto dai duplici effetti positivi: se da un lato si genera consapevolezza e si incentiva la comunità verso l'assunzione di un comportamento sostenibile, dall'altra, come è stato ampiamente riconosciuto dalla letteratura nazionale e internazionale, si crea uno stretto legame tra valori dell'imprenditore e di tutto il team organizzativo e le performance aziendali (Coda 1985; Invernizzi, 1999).

Nell'ambito della letteratura internazionale emergono, in particolare, le ricerche effettuate sugli atteggiamenti del consumatore nei confronti di un vino biologico. Si evidenzia un trend positivo e crescente a livello mondiale ampliando progressivamente gli orizzonti geografici. Per la maggior parte i contributi al tema riguardano l'Australia (Sirieix et al., 2010), gli Stati Uniti (Cordano et al., 2010, Marshall et al., 2010), la Nuova Zelanda (Forbes et al., 2009, Gabzdylova, et al., 2009, Sinha – Akoorie, 2010), la Francia (Amadiou – Viviani 2010), la Spagna (Brugarolas et al. 2010), la California (Guthey – Whiteman, 2009).

Vi sono inoltre, diverse iniziative istituzionali a sostegno di pratiche di misurazioni e/o valutazioni dell'impatto ambientale del settore vitivinicolo. In Italia, negli ultimi anni, si è registrato un crescente numero di programmi strutturati in questo senso (tabella n. 2 - <http://www.sidrea.it/sostenibilita-corporate-reputation-passaggio-generazionale/>) che hanno coinvolto aziende, enti accademici e di ricerca, istituzioni e imprese dei servizi, volti a codificare e modellizzare un approccio allo sviluppo sostenibile del settore. Sono coinvolte 31 tra Università e Centri di Ricerca, 10 tra Associazioni ed Istituzioni Governative e 537 aziende produttrici oltre a svariate imprese di

⁷ I principi guida sono riconducibili, pur nella differente modalità produttiva da paese a paese, a: 1. considerare tutti gli aspetti della sostenibilità, economico, sociale ed ambientale (triple bottom line); 2. valutare attentamente ogni possibile rischio a livello ambientale; 3. valutare ogni altro possibile rischio a livello ambientale (ad esempio preservare la biodiversità, efficienza nell'uso delle acque, utilizzo delle acque reflue, l'uso dell'energia,...) 4. adottare un miglioramento continuo; 5. adottare forme di autovalutazione e altre forme di valutazione per misurare le prestazioni ambientali; 6. consentire la diffusione della conoscenza e rendere maggiormente consapevoli circa l'adozione di pratiche sostenibili; 7. agevolare lo sviluppo di relazioni al fine di realizzare partnership tra "industria" e "gestione delle risorse naturali".

servizi lungo la filiera.

Questo ambito di ricerca sembra accogliere il largo interesse delle aziende sul "come agire bene" per sé stessi (risultati economici positivi) e per il mercato (vantaggio competitivo sul mercato), senza perdere di vista i benefici ambientali e quelli sociali e quindi come massimizzare e soddisfare le aspettative di un settore, questo vitivinicolo, ancora per certi versi inesplorato. Difatti la ricerca opera ancora in maniera marginale, in quanto, si è limitata prevalentemente al settore biologico, tralasciando studi ad esempio sul biodinamico, sul vegan, sul naturale, sul libero, e ancora altri ambiti che debbono necessariamente essere oggetto di approfondimenti negli studi futuri. Ciò che di sicuro emerge è che le aziende sono costantemente attente a taluni aspetti per continuare ad essere organismi vitali e competitivi. Assumere dunque, un comportamento socialmente responsabile, certamente le aiuta in questo senso, specie nell'agro-alimentare. Gli aspetti focalizzati sono essenzialmente riconducibili a tre motivi fondamentali (Orlandini, 2008; Zadeck et al., 1997):

1. Public interest (pressioni esterne esercitate dalla società civile sull'azienda);
2. Value shift (cambiamento culturale);
3. Stakeholder management (gestione delle relazioni con i portatori di interesse).

3. Obiettivi e metodologia della ricerca

Questo studio si basa su un'analisi esplorativa, avvalendosi di un approccio di tipo qualitativo e una metodologia basata su un case study (Yin, 2003), dichiarato l'approccio migliore se si desidera esplorare fenomeni complessi e in evoluzione (Eisenhardt, 1989). Lo studio riguarda un'azienda di famiglia vitivinicola situata nel cuore dell'Abruzzo, in uno dei territori più belli della regione, in cui sostenibilità e continuità aziendale si sono sviluppati e consolidati grazie a valori personali, familiari e aziendali di ciascun membro della famiglia.

La ricerca pone l'attenzione sui mutamenti succedutisi nel tempo, sulle innovazioni adottate dall'azienda, merito soprattutto dell'*emotional intelligence* (Goleman, 1995, Goleman et al., 2002) tramandata da generazione in generazione, dai vari leader dell'azienda. Dalla nascita sino ad oggi, la mission di questa azienda familiare è sempre stata quella di produrre vini "superiori" ottenuti grazie a una sapiente coniugazione tra tradizione e innovazione e alla diffusione di una cultura del "terroir" che incorpora i diversi concetti di: clima, geologia, topografia e suolo (Vallega, 1995, Tardivo-Quaglia, 2013)

I dati e le informazioni dell'azienda indagata riguardano *dati primari* e *secondari*. Quelli primari sono generati dalle interviste e dai questionari somministrati ai proprietari, alle generazioni coinvolte, e ai dirigenti che si sono resi disponibili. Il questionario è suddiviso in parti, che riguardano:

- dati contabili e organizzativi aziendali;
- i valori aziendali e familiari;
- il tema della sostenibilità;
- il tema dell'innovazione;
- le relazioni con gli stakeholder;
- l'inquinamento;
- i competitor e la comunità locale.

I dati secondari sono raccolti mediante diverse fonti: archivi privati della famiglia, documenti contabili, analisi della letteratura, osservazione della realtà aziendale, analisi del sito aziendale, analisi di ulteriori documenti forniti dall'azienda, etc. L'analisi di fonti differenti consente di esplorare meglio le prassi e i processi di governance e con la triangolazione di queste è stato possibile interpretare meglio il fenomeno indagato (Van Maanen, 1988).

L'obiettivo della ricerca è contribuire a spiegare i motivi per cui le aziende familiari sono più stimolate a implementare processi di sostenibilità. Perché le aziende familiari innovano con maggiore attenzione al territorio, e alle logiche sociali? Da cosa sono influenzate le aziende familiari quanto decidono di favorire la sostenibilità?

I risultati ottenuti da questa ricerca contribuiscono ad ampliare le conoscenze teoriche in materia di cultura, di territorialità e di tradizione, nelle aziende familiari esplorando il legame tra sostenibilità e passaggio generazionale. Inoltre, contribuiscono a spiegare come, per le aziende familiari, la prospettiva etico-sociale sia una filosofia di vita che può solo essere tramandata da generazione a generazione e non può sorgere per motivi commerciali oppure all'improvviso, senza una cultura alla sostenibilità e una tradizione forte e credibile.

4. Analisi della letteratura nel family business e ipotesi

Gli studi sulla sostenibilità hanno di solito osservato le aziende nel loro complesso, al fine di estrapolare le buone pratiche, oppure per verificarne l'influenza sugli stakeholder. Tuttavia, emerge dalla letteratura sul family business, che vi sono pochi studi specifici su questo tema (Neubaum, Dibrell e Craig, 2012; Sharma e Sharma 2011). Recenti ricerche dimostrano che le aziende familiari possiedono un più alto livello di corporate social responsibility rispetto ad altre aziende (Berrone et al. 2010; Dyer e Whetten,

2006). Vi sono autori che hanno dimostrato quanto le aziende familiari siano più efficaci ad accogliere le richieste emergenti degli stakeholder interni ed esterni, dimostrando anche un più alto grado di investimenti in buone pratiche di tutela ambientale, rispetto alle aziende non familiari (Berrone et al. 2010; Craig e Dibrell 2006; Neubaum et al. 2012; Sharma e Sharma 2011).

Uno studio di Astrachan (1988), illustra che le aziende di famiglia sono più sensibili alla tutela degli aspetti sociali e che i membri della famiglia sono in grado di accettare grossi sacrifici o accettare perdite di lungo periodo al fine di salvare l'azienda e la comunità ad essa legata. Infine, Gordon (2009) conferma che le aziende di famiglia sono più impegnate alla responsabilità sociale e forniscono un supporto vitale all'economia nazionale.

Ciò che non emerge ancora chiaramente sono i motivi per cui le aziende familiari dovrebbero essere più attente alla sostenibilità.

Solo recentemente, alcuni studi hanno provato a studiare le condizioni e i meccanismi che influenzano un comportamento responsabile nelle aziende familiari (Bingham, Dyer, Smith e Adam 2011). Alcuni spiegano la grande varietà di implementazione di modelli di Corporate Social Responsibility perché legate ai differenti valori e cultura dei proprietari e delle famiglie (Niehm, Swinney e Miller 2008; Berrone, Cruz, Gomez-Mejia e Larraza Kintana 2010). Per altri è il coinvolgimento della famiglia il fattore critico. Ossia più i membri della famiglia sono coinvolti nella gestione aziendale più è alto l'impegno nella CSR (Marques, Presas e Simon, 2014; Neubaum, Dibrell e Craig 2012).

Con questo studio, si contribuisce a far emergere un ulteriore fattore. Si tenta, infatti, di dimostrare che le aziende familiari abbiano un approccio più sostenibile perché quest'ultimo è strettamente legato con la loro reputazione. Inoltre si crede che l'adottare maggiori o minori comportamenti responsabili sia influenzato dal legame con il territorio, in una logica intergenerazionale. Dal nostro studio emerge che, la cura del territorio e una prospettiva etica rivolta alla sostenibilità, in un continuo processo di bilanciamento tra tradizione e innovazione, nascono da una filosofia di vita trasmessa alle generazioni successive, con grande attenzione e determinazione. L'azienda vitivinicola presa in considerazione sente ancora più forte questo legame, perché unisce l'interesse generale delle future generazioni a quello particolare dei propri eredi. L'interesse intergenerazionale diviene un fattore ancora più rilevante, perché si sovrappone agli interessi degli stessi successori. La cura dei luoghi, la dedizione al terreno, l'interesse a sistemi di produzione sostenibili, l'attenzione verso prodotti biologici, sono tutti fattori influenzati non dal maggiore coinvolgimento dei membri della famiglia, ma

da una forte attenzione per la reputazione aziendale e familiare che coniuga l'innovazione di prodotto con i valori familiari.

Il maggiore coinvolgimento della famiglia è naturale in queste aziende, che di solito rimangono piccole o medie imprese e spesso sono controllate al 100% dai familiari (Mezzadri 20015; Montemerlo 2000). In queste aziende l'elemento personalistico diviene qualificante e decisivo.

Si introducono brevemente due teorie che supportano il quadro teorico:

1. the resource – based view (R.M. Grant, 1991; Habbershon and Williams, 1999);
2. The stewardship theory (Davis, Schoorman e Donaldson 1997).

La prima considera la “familiarità” o “familiness” come il nucleo di risorse e competenze di base accumulate, che distingue le aziende di famiglia tra di loro e le porta al successo e che permette l'interazione tra il sistema famiglia, i membri stessi e il sistema azienda (Habbershon and Williams, 1999).

La Stewardship theory dimostra che i principi della Agency theory non sono in grado di spiegare tutti gli accadimenti nella governance di un'azienda poiché non prende in considerazione comportamenti non economici (Donaldson e Davis 1991). In particolare la Stewardship theory definisce meglio una governance in cui il manager non è motivato da comportamenti individualistici ma è spinto ad avere interessi collettivi, più vicini a tutti gli stakeholder (Chrisman, Chua, Kellermanns e Chang, 2007).

Ipotesi 1: le aziende familiari sono più attente alla sostenibilità perché accresce la loro reputazione.

Questa prima ipotesi è soddisfatta dalla letteratura. Vi sono studi che hanno cercato di spiegare le ragioni di un comportamento più sostenibile delle aziende familiari rispetto alle aziende non familiari ed è emerso che le prime seguono un comportamento etico poiché è strettamente legato alla loro immagine e alla loro reputazione (Dyer e Whetten 2006).

Ipotesi 2: le aziende familiari tengono alla loro reputazione e quindi sono più sostenibili, perché influenzate dal passaggio generazionale.

Questa ipotesi verrà dimostrata con l'analisi del case study. Si crede che la reputazione per un'azienda di famiglia sia un obiettivo fondamentale, perché è strettamente legato al nome di famiglia e alla sua lunga storia tramandata per generazioni. La credibilità di un nome è legata a un marchio, quindi al prodotto. Un processo produttivo che segue una logica etica è senza dubbio sinonimo di credibilità. Un'azienda di famiglia quindi è più favorevolmente influenzata a coniugare innovazione e sostenibilità,

tutelando il territorio, la salute del consumatore, e ricercando qualità, per due motivi principali: primo perché la filosofia aziendale e familiare sarà trasmessa da generazione a generazione e sarà radica tra i membri della famiglia; secondo perché vi è l'obiettivo di tramandare l'azienda stessa alle future generazioni.

5. La corporate reputation in letteratura: approfondimenti nel comparto vitivinicolo

Il successo aziendale dipende in larga parte dalla capacità dell'azienda di ottenere fiducia, consenso, credibilità, di saper coinvolgere i propri stakeholder, assicurandosi così la disponibilità delle risorse di cui necessita per lo svolgimento della propria attività produttiva (Coda, 1988, Freeman et al. 2007). Diventa una necessità, dunque, legittimare all'esterno l'attività aziendale.

La Corporate Reputation (CoRe) rappresenta, specie nell'attuale contesto socio-economico, una delle principali risorse di tipo immateriale, frutto oltre che di una gestione efficiente delle attività aziendali, anche e soprattutto di un'ottima strategia di comunicazione, dunque, di flussi relazionali che l'azienda ha sapientemente gestito sia con l'ambiente esterno che con quello interno. In letteratura essa è stata definita come "a collective representation of a firm's past behaviour and outcomes that depicts the firm's ability to render valued results to multiple stakeholders" (Dowling, 1986, 2001, Fombrun 1996, Fombrun et al., 2000).

I benefici di una buona CoRe non riguardano solo le relazioni con i clienti-consumatori. Recenti ricerche accademiche, infatti, dimostrano che una buona reputazione è in grado di produrre altri effetti positivi in quanto:

1. aumenta l'efficacia di programmi di marketing: clienti attuali, o anche quelli potenziali recepiscono in modo diverso le campagne pubblicitarie di prodotti (o servizi) che godono di una buona reputazione (Goldberg-Harwick, 1990);
2. facilita l'introduzione di prodotti nuovi e tende a ridurre l'impatto negativo a seguito di un eventuale ritiro di un prodotto dal mercato (Dowling, 2001);
3. influenza positivamente i comportamenti e le scelte dei diversi stakeholder, che vedono ridursi i livelli di incertezza legati a decisioni differenti: si riducono i costi di transazione (Dollinger et al., 1987);
4. consente facilitazioni sui mercati finanziari rispetto a imprese che non godono di una buona reputazione (Beatty - Ritter, 1986; Diamond, 1989);
5. influenza positivamente il mercato azionario (Gregory, 1998; Black

- et al., 2000; Brown– Perry, 1994),
6. consente un più agevole recupero in situazioni di crisi (Knight – Pretty 1999);
 7. consente di ottenere un più alto livello di crescita ed un maggiore cash flow (Fombrun – van Riel 2004).

La CoRe è un valore che nasce dalla storia dell'organizzazione, dalle azioni passate e da quelle che in futuro si intende compiere, in virtù di una continuità della propria gestione, nel rispetto e in condivisione dei propri valori originariamente stabiliti. In effetti, essa è radicata nell'operatività dell'azienda, è parte integrante della sua identità, attiene ad una logica di lungo periodo ed è strettamente connessa alla fiducia che i propri interlocutori ripongono nei confronti della realtà aziendale. È una risorsa difficilmente replicabile dai concorrenti, quindi si definisce proprio per questo strategica; essa si basa su relazioni uniche che si instaurano tra l'azienda ed i propri stakeholder (Barney, 1991). La dinamicità che caratterizza questa risorsa, ne richiede oltre che un delicato processo di creazione, anche un'attenta e continua gestione (Balmer – Gray, 1999). Negli ultimi anni l'avvento e la diffusione di nuove tecnologie web, degli *user generated content*, dei social network hanno suscitato un grande interesse in ambito accademico ai fini della ricerca di nuove opportunità da cogliere o di sfide da affrontare nel web con lo scopo di gestire l'intangibile CoRe. Essendo tuttavia, la CoRe il risultato di una percezione degli stakeholder si evince come essa sia in effetti un intangibile che sfugge in parte e/o del tutto al controllo e alla gestione manageriale diretta (Fombrun – Shanley, 1990; Francesconi – Dossena 2011). Quindi, se opportunamente sviluppati e monitorati, gli *intangibile* come la CoRe diventano oltre che valutabili, risorse rare, inimitabili e impossibili da replicare (Barney, 1991; Barney, 2001). Specie nell'agroalimentare sono inscindibilmente legati ad un fattore: il "terroir". Termine francese di difficile traduzione, in quanto genera, specie nel vitivinicolo, un significato molto più ampio del semplice "territorio" (Charters, 2010). L'INAO (Institut National des Appellations d'Origine) fornisce un interessante definizione: "*il terroir è uno spazio geografico delimitato dove una comunità umana ha costruito, nel corso della storia, un sapere intellettuale collettivo di produzione, fondato su un sistema d'interazioni tra un ambiente fisico e biologico ed un insieme di fattori umani, dentro al quale gli itinerari socio-tecnici messi ingioco rivelano un'originalità, conferiscono una tipicità e generano una riconoscibilità-reputazione per un prodotto originato da questo "terroir"*". Questa simbiosi tra azienda e territorio, normalmente presente in qualsiasi altro settore, è ancora più marcata nel vitivinicolo, in cui la natura agricola del prodotto-

vino lega indissolubilmente la sua produzione alle caratteristiche del territorio in cui l'azienda vive ed è l'elemento distintivo alla base del vantaggio competitivo (Mastroberardino, 2002; Fait, 2008). Il prodotto-vino, dunque, è inscindibilmente legato al suo terroir perchè da esso ne trae specificità e riconoscibilità -CoRe - sul mercato, ossia, qualità, eccellenza, tradizione, autenticità.

Come si alimenta la CoRe in un family business operante nel vitivinicolo? Esso potrebbe essere il risultato di un combinato composito: reputazione della *famiglia imprenditoriale* e reputazione dell'*azienda familiare* (Metallo – Gallucci, 2013).

6. Il caso di studio: l'Azienda vitivinicola Agriverde

6.1 La storia

Il case study riguarda un'azienda vitivinicola di lunga tradizione agricola e vitivinicola, chiamata Agriverde S.r.l., presente sul territorio abruzzese, nella provincia di Chieti, precisamente a Caldari, frazione di Ortona.

L'azienda ha origini fin dal 1830 ed attualmente si trova alla terza generazione. L'attuale imprenditore, Giannicola Di Carlo discendente di Camillo, ha ampliato l'attività di famiglia, che da quasi due secoli vantava i primi successi nella produzione vitivinicola. Giannicola è uno dei padri costituenti e presidente della prima associazione regionale di produttori biologici Verde Abruzzo. Inoltre, in veste di Assessore comunale dell'agricoltura, attuò politiche agricole di sviluppo ambientale tali da far ottenere al comune di Ortona la prima Bandiera Verde dell'Agricoltura. La stessa Agriverde è una delle costituenti del Consorzio Ortona Doc, protagonista della promozione di politiche di rispetto ambientale.

La *mission* principale dell'azienda resta la stessa negli anni, ossia produrre vini superiori tramite la coniugazione tradizione-innovazione. L'obiettivo della gestione attuale, come di quelle passate, è quella di ottenere prodotti in grado di divulgare la cultura del "terroir" che consente la fusione di clima, geologia, topografia e suolo, mediante metodi produttivi che non alterano la vera essenza del vino, prodotto dall'uva che cresce su quel terreno specifico. In tal modo, restano "vere" le caratteristiche del "terroir" di appartenenza e si ottiene un duplice risultato: qualità dei vini e attenzione verso l'ambiente.

Agriverde coltiva terreni situati ad un'altitudine di 200-300 metri s.l.m. I vitigni coltivati sono: Montepulciano d'Abruzzo, Trebbiano d'Abruzzo, Pecorino, Cocociola, Passerina, Chardonnay, Cabernet-Sauvignon, Merlot, Sangiovese. I vini sono prodotti da uve frutto di coltivazioni biologiche e/o biodinamiche. Dal 1991 Agriverde è certificata come azienda biologica da AIAB (Associazione Italiana Agricoltura Biologica) la quale, nel 1993, è

stata autorizzata dal Ministero delle Politiche Agricole a svolgere funzioni di organismo nazionale di controllo e da ICEA (Istituto per la Certificazione Etica e Ambientale). L'azienda ha sposato la scelta della produzione biologica non per una motivazione puramente commerciale maturata negli ultimi decenni, ma perché rappresenta il risultato di forti inclinazioni e convinzioni tramandate da generazioni. Una filosofia che si è tradotta nella realizzazione di un vero e proprio codice etico che viene presentato ad ogni nuovo assunto chiamato a condividerlo. Si intuisce, quindi, che la sostenibilità è a detta del fondatore una filosofia di vita implementata in ogni in ogni singolo aspetto della gestione e condivisa con ogni attore appartenente a tutta la filiera produttiva.

I valori aziendali che vengono comunicati a tutti gli stakeholder e divulgati in modo capillare rappresentano un motivo in più di scelta da parte dei clienti, attuali e potenziali. Anche le scelte di innovazione seguono le linee etiche e di sostenibilità. Agriverde è stata la prima cantina d'Europa ad essere realizzata completamente con materiali ecocompatibili secondo la normativa della Bioarchitettura.

6.2 La governance

Attualmente alla guida dell'azienda è presente la terza generazione, Giannicola ed i suoi figli, futuri eredi già presenti in azienda, che daranno avvio alla quarta generazione.

La struttura organizzativa è di tipo funzionale (figura 1 - <http://www.sidrea.it/sostenibilita-corporate-reputation-passaggio-generazionale/>).

In tutto, si contano 23 dipendenti e un numero vario di personale stagionale, presenti nei periodi di raccolta, sistemazione dei campi, vendemmia. Il capitale sociale dell'azienda è di € 100.000. Il fatturato degli ultimi anni è in costante aumento come dimostra la tabella n. 3.

Tabella 3 – Fatturato di Agriverde

ANNO	FATTURATO
2013	€ 2.100.000
2014	€ 2.200.000
2015	€ 2.400.000
2016	Previsto + 22%

Fonte – Nostra elaborazione

La produzione media annua in numero di bottiglie è di n. 800.000 bottiglie nel 2015, si prevede, nel 2016 una produzione di 1 milione di bottiglie.

Le linee guida del management contemplano da sempre l'etica biologica e bio-sostenibile, quale "impronta", o carattere distintivo il quale ha determinato importanti successi e continua ad essere fonte di vantaggi competitivi. Il rispetto dei valori aziendali costituisce oltremodo, il presupposto essenziale per la selezione e la scelta delle risorse umane. Il disciplinare di condotta interno costituisce il "manifesto" produttivo, che viene rinnovato, aggiornato e comunicato di pari passo con le occasioni di briefing aziendale e con lo sviluppo aziendale. Infatti, Agriverde continua a investire in ricerca e innovazione di prodotto e di processo, rendendo tale attività un forte elemento di sviluppo. Ne è un esempio la recente certificazione Bio-Vegan, ossia prodotti privi di albumina e caseina, nel rispetto delle persone, e degli animali e con una forte attenzione verso il benessere del pianeta. Inoltre, rispetto all'innovazione dei metodi di comunicazione, l'azienda ha aggiornato la comunicazione aziendale adeguandola ai linguaggi e alle aspettative dei "millenials". Attualmente, realizzano etichette "multirated" inserite nelle più prestigiose classifiche dei migliori vini del mondo.

Emerge chiaramente che la sostenibilità intesa come processo profondo e continuo nel tempo viene consolidato grazie alla trasmissione generazionale. Il direttore generale spiega infatti, che proprio la loro *antica* storia familiare è la fonte del pionierismo biologico tramandato da generazione in generazione, poiché ha consentito che la tradizione si fondesse con l'avanguardia e l'innovazione. La loro famiglia è da sempre molto attenta alla tutela e alla cultura del *terroir*. Si riassume qualche chiaro esempio nella tabella 4 (<http://www.sidrea.it/sostenibilita-corporate-reputation-passaggio-generazionale/>).

Le scelte aziendali sono da sempre frutto di una logica rivolta alla sostenibilità e non il risultato di "mode" di mercato, poiché implementate molto tempo prima che si diffondessero. La recente crisi economica non ha in alcun modo intaccato le scelte sulla sostenibilità, anzi ha incoraggiato maggiormente nuovi investimenti in questo senso. Infatti, una delle future iniziative è, tra le altre "il Km vero di Agriverde" nuovo canale di penetrazione diretta al consumatore finale.

6.3 L'importanza della Co.Re. in AGRIVERDE

L'obiettivo strategico aziendale viene indicato come l'auspicio che il marchio Agriverde, in collaborazione con altre entità produttive, secondo

una logica aggregativa, possa divenire uno strumento che divulghi e proponga un nuovo modo di interpretare il territorio (*terroir*) e i suoi prodotti secondo una cultura ecologica-sostenibile consapevole.

E' emerso dall'intervista che il carattere familiare dell'azienda consente di mettere in atto quotidianamente un nuovo "umanesimo produttivo" basato sul rispetto, la comprensione e la motivazione emozionale dei loro collaboratori. La reputazione della loro azienda nasce dalla credibilità dei loro prodotti, dalla costanza nell'incessante ricerca della sostenibilità, dalla coerenza in tutti i processi aziendali e da un continuo controllo della filiera. Quest'ultima viene verificata sistematicamente con attivazione costante dei report ed eventuale correzione della procedura. Per il proprietario, infatti, la reputazione aziendale si consolida dimostrando piena coerenza e credibilità nell'incarnare il codice etico produttivo nella tutela della salute e nel rispetto del consumatore. Alla domanda: "cos'ha Agriverde di più rispetto alle altre aziende?", l'imprenditore risponde: "*una lunga storia familiare e il senso etico tramandato da generazioni*".

Nel lungo percorso di implementazione della sostenibilità vi sono state e continuano ad esserci diverse difficoltà. Le principali sono rinvenibili negli elevati costi produttivi, o nella ancora "bassa" cultura ecologica da parte della maggioranza dei consumatori. A ciò si aggiunge la concorrenza al ribasso di molte cantine, soprattutto sociali, che svendono e sviliscono il marchio "Montepulciano D'Abruzzo" a causa di una richiesta sempre più orientata all'entry-level e non all'alta qualità.

Nonostante tali difficoltà occorre mantenere ben ferme le proprie posizioni, senza scalfire i propri obiettivi e finalità, poiché si corre il rischio di perdere reputazione e credibilità, creando non pochi problemi all'intera attività familiare. In questi casi, è molto facile cadere nella "tentazione" di fare la guerra ai propri competitor. Nell'ottica di Agriverde, invece, vige la ricerca continua della collaborazione tra produttori, al fine di esaltare il valore e la rilevanza del *terroir*. Anche la cultura e l'interesse dei consumatori stanno cambiando nel corso degli anni, lo mostrano le incessanti rilevazioni sul web sulla reputazione dei vini in tutto il mondo, il nascere di forum in cui si confrontano esperti e consumatori, nonché veri e propri portali di comunicazione del mondo del vino. Anche quest'ultimo fatto dimostra come le linee strategiche di Agriverde dal passato erano rivolte al futuro.

In azienda, vengono gestiti in modo capillare ogni reclamo e/o commento positivo che arrivano dai propri clienti; anche questo è un impegno fondamentale, affinché ogni singolo cliente, dal singolo consumatore alla grande azienda cliente, siano trattati con la stessa cura.

Si potrebbe suggerire ai proprietari dell'azienda di introdurre un modello

di *monitoring* aziendale della CoRe (tab. 5 - <http://www.sidrea.it/sostenibilita-corporate-reputation-passaggio-generazionale/>); si tratterebbe di una prima sperimentale adozione. Consapevoli che la CoRe non è il risultato delle sole attività di comunicazione e dei feedback che si ricevono, ma è molto di più, si è dato seguito all'iniziale costruzione di un framework, quale cruscotto di valori (driver) che potrebbero essere misurati in futuro con lo scopo di gestirli al meglio (soprattutto con l'introduzione di altri valori), e monitorare il loro miglioramento e/o peggioramento.

7. Contributo alla ricerca e Conclusioni

Concludendo, questo studio contribuisce al dibattito internazionale sulle aziende familiari e contribuisce a spigare i motivi per cui un'azienda familiare è più sensibile alla sostenibilità rispetto alle aziende non familiari.

Vi è, infatti, ancora un gap nella letteratura sul family business relativamente ai motivi per cui le aziende familiari sono più attente alla sostenibilità. Studi recenti sul family business, come analizzato nel paragrafo 4, riportano risultati parcellizzati. Vi sono studi che dimostrano che le aziende familiari investono molto nelle pratiche di tutela ambientale e che possiedono un livello alto di Corporate social Responsibility, ma non vi sono molti studi che spieghino i motivi di tali scelte.

Questo studio, basandosi su un *case study* può esprimere un'intuizione che asseconda delle ipotesi avanzate grazie all'esplorazione e osservazione del fenomeno; tali risultati esprimono un primo step di analisi, che dovrà essere rinforzato da un *multi case study*.

La prima ipotesi, ossia: "le aziende familiari sono più attente alla sostenibilità perché accresce la loro reputazione" è soddisfatta dagli studi che confermano che le aziende familiari sono più attente alla loro immagine e alla loro reputazione. Lo sostiene la letteratura recente (Dyer e Whetten 2006) e lo conferma il nostro studio, il quale menziona le parole dell'imprenditore che afferma che solo la devozione e la credibilità nell'implementare il codice etico in ogni processo produttivo possa portare ad aumentare la reputazione dell'azienda.

La seconda ipotesi, ossia: "le aziende familiari tengono alla loro reputazione e quindi sono più sostenibili, perché influenzate dal passaggio generazionale" viene invece dimostrata da questo studio, il quale fa emergere lo stretto legame tra comportamento sostenibile e trasmissione generazionale. Per il proprietario il continuo processo di acquisizione di un codice etico e di un percorso profondo di sostenibilità, diffuso a tutti i settori aziendali nasce dalla trasmissione di una cultura familiare che ha radicato

una cultura etica e rivolta alla sostenibilità.

Per la famiglia Di Carlo, la sostenibilità è una filosofia di vita che si trasmette ai figli e che si diffonde in azienda con costanza e determinazione.

Bibliografia

- AA.VV., (2007), *"Lo sviluppo integrale delle aziende"*, Giuffrè, Collana diretta da Sorci C., Milano.
- Amaduzzi, A., (1986), *L'azienda, nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- Anshen M. (1983), *"Changing the Social Contract. A Role for Business"*, in Beauchamp T.L., Bowies N.E., *Ethical Theory and Business*, Prentice Hall Inc., New York.
- Astrachan J.H., (1988), Family firm and community culture, *Family Business Review*, 1:165-189;
- Aupperle K. E., Carrol A. B., Hatfield J. D., (1985), An empirical examination of the relationship between corporate social responsibility and profitability, *Academy of Management Journal*, vol. 28, n. 2.
- Balmer J.M.T. – Gray E.R., (1999), Corporate identity and corporate communication: creating a competitive advantage, *An International Journal*, n.4.
- Bancher M., *Cantine vinicole sostenibili: un protocollo di qualità*, Atti del convegno CasaClima a "Klimahouse Umbria", Bastia Umbra, 28 settembre 2012.
- Barney J.B., (1991), Firm resources and sustainable competitive advantage, *Journal of Management*, vol.17, n.1.
- Barrow C.J. (1999), *Environmental management: principles and practice*, Routledge, New York, NY.
- Beatty R. – Ritter J., (1986) Investment banking, reputation and the underpricing of initial Public Offerings, in *Journal of Financial Economics*, n. 15, pp. 213-232.
- Bebbington J., (2001), *"Sustainable development: a review of the international development, business and accounting literature"*, *Accounting Forum*, 25, n.2, pp. 128-157.
- Bernabeu R., Brugarolas M., Martinez-Carrasco L., Diaz M., (2008), *"Wine origin and organic elaboration, differentiating strategies in traditional producing countries"*, *British Food Journal*, 110, n.2, pp. 174-188.
- Berrone *et al.*, (2012), Socioemotional wealth in family firms theoretical dimensions, assessment approaches, and agenda for future research. *Family Business Review*, 25, 258-279.
- Berrone P., Crus C.C., Gomez-Mejia L.R. & Larraza-Kintana M., (2010),

- Socioemotional wealth and corporate response to institutional pressures: DO family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55, 82-114.
- Bertini U., *Il Sistema d'azienda. Schema ed analisi*, Servizio Editoriale Universitario di Pisa, Pisa, 1976.
- Bingham J.B., Dyer W.G. Jr, Smith I. & Adams G.L., (2011), A stakeholder identity orientation approach to corporate social performance in family firms. *Journal of Business Ethics*, 99, 565-585.
- Black E. – Carnes T. – Richardson V.,(2000), The market valuation of corporate reputation, in *Corporate Reputation Review*, n. 1.
- Bowen H. R., (1953), "*Social responsibilities of the businessman*", Harper & Row, New York.
- Brentari E., Levaggi R., Zuccolotto P., (2008), Pricing strategies for Italian red wine, in *Food Quality and Preference*, n.22, pp. 725-732.
- Brown B. – Perry S., 1994, Removing the financial performance halo from Fortune's most admired companies, in *Academy of Management Journal*, n. 37.
- Brugarolas M., L. Martinez-Carrasco, A. Martinez-Poveda, M. Rico, (2005), *Determination of the surplus that consumers are willing to pay for an organic wine*, Spanish Journal of Agricultural Research, 3 (1), pp. 43–51.
- Carrol A.B., (1991), "*The pyramid of corporate social responsibility*", Business Horizons, n. 34, june-august 1991.
- Carroll A.B., (1979), "*A three-dimensional model of corporate social performance*", Academy of Management Review, n. 4.
- Casini L., Cavicchi A., Corsi A.M., Santini C., (2010), Orientamento alla sostenibilità nell'industria vitivinicola: una rassegna della letteratura, *Economia & Diritto Agroalimentare*, XV; pp. 283-301.
- Chahal H., Sharma R.D., (2006), "*Implication of corporate social responsibility on marketing performance: a conceptual framework*", Journal of Services Research, 6, pp. 205, 216.
- Charters S. (2010), "*Marketing terroir: A conceptual approach*", the 5th International Academy of Wine Business Research Conference, 8-10 Feb. 2010, Auckland (NZ), pp. 1-8.
- Chen K., Metcalf R.W., (1980), "*The relationship between pollution control records and financial indicators revisited*", Accounting Review, 55, pp. 168-180.
- Chirieleison C., (2004), "*L'evoluzione del concetto di corporate social responsibility*", in Rusconi G., Dorigatti M., (a cura di), (2004), "*La responsabilità sociale di impresa*", Franco Angeli.
- Christman J.J., Chua J.H., Kellermanns F., & Chang E., (2007), Are family

- managers agents or stewards? An exploratory study in privately held family firms, *Journal of Business Research*, 60, 1030-1038;
- Christman, P. (2000), Effects of “Best Practices” of Environmental Management on Cost Advantage: The Role of Complementary Assets, *Academy of Management Journal*, Vol. 43 (4), pp. 663-680.
- Clarkson M.B.E. 1995, “A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance”, *Academy of Management Review*, 20, pp. 92-117.
- Cochran P. L., Wood R. A., (1984), “Corporate social responsibility and financial performance”, *Academy of Management Journal*, vol. 27.
- Coda V. (1989), *“Etica e impresa: il valore dello sviluppo”*, Atti del Seminario CIS, Cedam, Padova.
- Coda V., (1985), Valori imprenditoriali e successo dell’impresa, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n.2.
- Coda V., (1988), *L’orientamento strategico dell’impresa*, UTET, Milano.
- Corbo C., Lamastra L., (2014), Tutto l'Eco del vino, Mattioli 1885, Caffèexpo, Fidenza (Pr).
- [Corbo C.](#), [Sogari G.](#), [Macconi M.](#), [Menozzi D.](#), [Mora C.](#), (2014), Vino sostenibile: l’atteggiamento dei consumatori italiani, in [Agriregioneuropa, anno 10 n 39](#).
- Cordano, M., Marshall, R. S., & Silverman, M. (2010). *How do small and medium enterprises go “green”?* A study of environmental management programs in the U.S. wine industry. *Journal of Business Ethics*, 92(3), 463–478.
- Corduas M., Cinquanta L., Ievoli C., (2013), The importance of wine attributes for purchase decisions: a study of Italian consumers’ perception, *Food Quality and Preference*, n. 28: 407–418.
- Corsi, A., Strøm, S. (2008): Il premio di prezzo per i vini biologici, XLV Convegno di Studi della Sidea, Portici, 25-27 settembre 2008.
- Craig J., Dibrell C., (2006), The natural environment, innovation, and firm performance; A comparative study. *Family Business Review*, 19, 275-288.
- Davis K., (1960), “Can business afford to ignore social responsibilities?”, *California Management Review*, 2, pp. 70-76.
- Diamond D., (1989), Reputation acquisition in debt markets, in *Journal of Political Economy*, n. 88, pp. 288-307.
- Dollinger M.J. – Golden P.A. – Saxton T., (1997), The effect of reputation on the decision to joint venture, in *Strategic Management Journal*, n. 18 (2), pp. 127-140.
- Donaldson L. & Davis J.H., (1991), Stewardship theory or agency theory:

- CEO governance and shareholder returns, *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64;
- Donaldson T., Preston L.E. (1995), "*The stakeholder Theory of Corporation: Concepts, Evidence, and Implications*", Academy of Management Review.
- Dowling G. R., (2001), *Creating Corporate Reputations, Identity, Image and Performance*, Oxford University Press.
- Drost D., Long G., Wilson D., Miller B. e Campbell W. (1996), "*Barriers to adopting sustainable agricultural practices*", Journal of Extension, 34 n. 6, disponibile su <<http://www.joe.org/joe/1996december/a1.php>>
- Dyer e Whetten (2006), "*Family firms and Social Responsibility: Preliminary evidence from the S&P 500*", Entrepreneurship: Theory and Practice, 30(6), 785-802.
- Eisenhardt K.M., (1998), Building Theories from case study research. *The Academy of management Review*, 14(4), 532-550.
- Elkington, J. (1997). *Cannibals with Forks. The Triple Bottom Line of 21st Century Business* (Paperback ed.). Oxford: Capstone.
- Elkington, J. (1999). Triple bottom-line reporting: Looking for balance. *Australian CPA*, 69(2), 18.
- Elkington, J. (2004). Enter the Triple Bottom Line. In A. Henriques & J. Richardson (Eds.), *The Triple Bottom Line: Does it All Add Up? Assessing the Sustainability of Business and CSR*, (pp. 1-16). London: Earthscan Publications.
- Evan W. M., Freeman, R. E. (1988), "*A Stakeholder Theory of Modern Corporation: Kantian Capitalism*", in Beauchamp, T. e Bowie, N. (eds.), *Ethical Theory and Business*, Englewood Cliffs, NJ, Prentice Hall, 4°edizione 1993, pp.97-106.
- Fait M. (2008), "*Competitività e sviluppo dei territori del vino*", Carucci, Bari.
- FAO, (2014), The State of Food and Agriculture, FOOD AND AGRICULTURE ORGANIZATION OF THE UNITED NATIONS, Roma, <http://www.fao.org/3/a-i4040e.pdf>
- Fombrun C.J., Gardberg N., Sever J. (2000), *The reputation quotient: A multistakeholder measure of corporate reputation*, Journal of Brand Management, vol. 7, n. 4, 241-255.
- Fombrun C.J., Van Riel C.B.M., (2004), *Fame and Fortune. How Successful Companies Build Winning Reputations*, Prentice Hall, NJ.
- Fombrun J.M., (1996), Reputation, *Harvard Business School Press*, Boston.
- Fombrun, C. J., Gardberg, N. A., & Barnett, M. L. (2000), Opportunity platforms and safety nets: Corporate citizenship and reputational risk.

- Business and Society Review*, 105: 85–106.
- Fombrun, C.J. and van Riel, C.B.M., (1997), The Reputation Landscape, in *Corporate Reputation Review*, vol.1, (1-2), pp. 5-13.
- Fombrun, C.J., Gardberg, N.A., Sever, J.M. (2000), The reputation quotient sm: a multistakeholder measure of corporate reputation, *The Journal of Brand Management*, vol. 7, n. 4.
- Forbes S.L., Cohen D.A., Cullen R., Wratten S.D., Fountain J., (2009), Consumer attitudes regarding environmental sustainable wine: an exploratory study of the New Zealand marketplace, *Journal of Cleaner Production*, 17, pp. 1195-1199.
- Frederick W.C., (1978), “*From CSR to CRS*”, *Business & Society*, vol. 33, issue 2, 1994, pp. 150-166.
- Frederick W.C., (1986), “*Towards CSR3: why ethical analysis in indispensable and unavoidable in corporate affairs*”, *California Management Review*, n. 28.
- Freeman E.R., (1984), “*Strategic management. A stakeholder approach*”, Pitman, Boston.
- Freeman R.E. (1994), “*The Politics of Stakeholder Theory: Some Future Directions*”, *Business Ethics Quarterly*, 4, pp. 409-421. Freeman, R.E., Harrison, J.S., Wicks, A.C. 2007, *Managing for Stakeholders. Survival, Reputation, and Success*, New Haven & London, Yale U.P.
- Freeman R.E., Harrison J., Wicks, A., C., (2007)., *Managing for Stakeholders: Survival, Reputation and Success*, Yale University Press, London.
- Freeman R.E., Velamuri S.R., (Aprile 2005), “*Un nuovo approccio alla CSR: Company Stakeholder Responsibility*”, The Darden School, University of Virginia e IESE Business School.
- Friedman M., (1962), “*Capitalism and freedom*”, University of Chicago Press, Chicago.
- Friedman M., (1970), “*The social responsibility of business is to increase its profits*”, *New York Times Magazine*, September 13th, 32–33, 122, 126.
- Gabzdylova, J.F. Raffensperger, P. Castka, *Sustainability in the New Zealand wine industry: drivers, stakeholders and practices*, *Journal of Cleaner Production*, 17 (2009), pp. 992–998.
- Goldberg ME. – Harwick J., (1990), “*The effects of advertiser reputation and extremity of advertising claim on advertising effectiveness*”, in *Journal of Consumer Research*, n. 17.
- Gordon G., (2009), “*They’re the business, Raconteur on the Family Business*”, 8, *Raconteur Media*, 5 May, Institute for Family Business.
- Gray R., (1992), “*Accounting and environmentalism: an exploration of the*

- challenge of gently accounting for accountability, transparency and sustainability*", *Accounting, Organizations and Society*, 17, n.5, pp. 399-425.
- Gregory J.R., (1998), "*Does corporate reputation provide a cushion to companies facing market volatility? Some supportive evidence*", in *Corporate Reputation Review*, n.1.
- Guthey G.T., Whiteman G., *Social and ecological transitions: winemaking in California*, E:CO, 11 (3) (2009), pp. 37-48.
- Habbershon T. Williams, (1999), *A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firms*, *Family Business Review*, 12(1), 1-22;
- Hinna L. (2003) (a cura di) "*Il Bilancio Sociale*", Milano, Il Sole 24 Ore.
- Invernizzi G., (1999), "*Il filone di studio sulle imprese eccellenti*", in Forestieri G., (a cura di), *Lo sviluppo delle imprese familiari: alla ricerca di modelli di successo*, Studi e Ricerche Mediocredito Lombardo.
- Jensen M. C., Meckling W. H., (1976), "*Theory of the firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and ownership structure*", *Journal of Finance Economics*, 3, pp. 305-360.
- Johnson, H. L. (1971). "*Business in Contemporary Society: Framework and Issues*", Belmont, CA: Wadsworth.
- Jones G.V. (2012), *Sustainable Vineyard Developments Worldwide*, in *Bulletin de l'OIV*, vol.85, n.971-972-973, pp.49-60.
- Jones T.M., (1980), "*Corporate social responsibility revisited redefined*", *California Management Review*, Spring.
- Kidd C., (1992), [*The evolution of sustainability*](#), [*Journal of Agricultural and Environmental Ethics*](#) 5 (1):1-26.
- Knight R. – Pretty D., (1999), *Corporate catastrophes, stock returns and trading volume*, in *Corporate Reputation Review*, n.2.
- Lanza A. ,(2006), *Sviluppo sostenibile*, Il Mulino, Bologna.
- Levitt T. (1970), "*The danger of social responsibility*", *Harvard Business Review*.
- Levitt, T. (1979). "*The dangers of social responsibility*". In T. L. Beauchamp & N. E. Bowie (Eds.), *Ethical theory and business* (pp. 138-141). Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall. (Original work published 1958).
- Maloni M., Brown M., (2006), *Corporate social responsibility in the apply chain: an application in the food industry*, *Journal of Business Ethics*, n. 1, pp. 35-52.
- Marangon F., *La sostenibilità della filiera del vino*, disponibile su: http://www.siciliaprogettogaia.it/publ/sostenib_amb_fil_vitiv_briamont e.pdf

- Marinelli N., (2010), *Asimmetrie informative e sicurezza alimentare nei diritti del consumatore e nella competitività dei sistemi produttivi*, Italian Journal of Agronomy, Vol. 4 Suppl., pp. 13-21.
- Marques P, Presas P., & Simon A., (2014), *The heterogeneity of family firms in CSR engagement: the role of value*, Family Business Review, Vol. 2(3), 206-227;
- Marshall, M.E.M. Akoorie, R. Hamann, P. Sinha *Environmental practices in the wine industry: an empirical application of the theory of reasoned action and stakeholder theory in the United States and New Zealand*, Journal of World Business, 45 (2010), pp. 405–414.
- Mastroberardino P. (2002), *L'approccio sistemico al governo dell'impresa. L'impresa della vite e del vino*, Cedam, Padova.
- Matacena A., (1984), *"Impresa e Ambiente: il bilancio sociale"*, Clueb, Bologna.
- Maxwell J., Rothenberg S., Briscoe F., Marcus A., (1997), *"Green schemes: comparing environmental strategies and their implementation"*, California Management Review, 3, pp. 118-134.
- McGuire J., (1963), *"Business & Society"*, McGraw-Hill, New York.
- Metallo G., Gallucci, C., *"Un'analisi del "family effect" attraverso la reputazione della famiglia imprenditoriale: asset o liability?"*, Sinergie, rivista di studi e ricerche, n. 91, Maggio-Agosto 2013, pp. 211-236.
- Mezzadri A., (2005), *"Il passaggio del testimone. Sedici casi di successo in imprese familiari italiane"*, Franco Angeli, Milano 2005;
- Molteni M.(2004). *"Responsabilità sociale e performance d'impresa"*, Vita & Pensiero, Milano.
- Montemerlo D., *Il governo delle imprese familiari*, Egea, Milano 2000;
- Neubaum et al. (2012), *"Balancing natural environmental concerns of internal and external stakeholders in family and non family businesses"*, Journal of Family Strategy, 3(1), 28-37.
- Niehm L.S., Swinney J. & Miller N.J., (2008), *Community social responsibility and its consequences for family business performance*. Journal of Small Business Management, 46, 331-350;
- Norman W., MacDonald C., (2004), *Getting to the bottom of "triple bottom line"*, Business Ethics Quarterly, Vol. 14, No. 2, Apr.2004, pp. 243-262.
- Orlandini P., (2008), *Rendicontazione e Responsabilità Sociale*, Giappichelli Editore, Torino.
- Ottman J., (1998), *"What sustainability means to consumer product marketers"*, disponibile su: www.greemmarketing.com/articles/Ottman-Report.htm
- Porter M.E., Kramer M.R. (2006), *"Strategy and Society: The link between*

- competitive advantage and corporate social responsibility*", Harvard Business Review.
- Porter M.E., van der Linde C., (1995), "*Toward a new conception of the environment - competitive relationship*", Journal of Economic Perspectives, 9, n.4, pp.97-118.
- Rusconi G. (1997), "*Etica e impresa. Un'analisi economico-aziendale*", Clueb, Bologna.
- Sacconi L. (a cura di) (2005), "*Guida Critica alla responsabilità sociale d'impresa*", Bancaria Editrice, Roma.
- Schaltegger S., (2002), *A framework for ecopreneurship leading bioneers and environmental managers to ecopreneurship*, disponibile su www.greenprof.org/wpcontent/uploads/2010/06/A-framework-for-Ecopreneurship.pdf
- Sharma e Sharma, (2011), *Drivers of proactive environmental strategy in family firms*. Business Ethics Quarterly, 21, 309-334.
- Shaw, B. (1988). "*A reply to Thomas Mulligan's 'Critique of Milton Friedman's essay 'The social responsibility of business to increase its profits.'*" Journal of Business Ethics, 7(7), 537-543. Disponibile su: <http://www.springerlink.com/home/main.mpx>
- Sinha, P. N., & Akoorie, M. E. (2010). *Sustainable environmental practices in the New Zealand wine industry: An analysis of perceived institutional pressures and the role of exports*, Journal of Asia-Pacific Business, 11(1), 50-74.
- Sirieux L., Remaud H., (2010), *Consumer Perception of eco-friendly vs. conventional Wine*, in Australia, in International Conference Proceedings of Academy of Wine Business Research, University of Auckland, February 8-10, 2010.
- Sorci C., (2006), *Verso la dimensione sociale dello sviluppo integrale delle aziende*, in AA.VV., *Presente e futuro negli studi di Economia Aziendale e Management in Italia*, Il Mulino, Bologna.
- Sorci C., (a cura di), (2007), *Lo sviluppo integrale delle aziende*, Giuffrè, Milano.
- Steiner G., A. (1971), "*Business and society*", Random House, New York.
- Sterling S., (2006), *Educazione sostenibile*, Anima Mundi Editore.
- Tardivo, G., Quaglia, G., (2013), *La creazione del valore. La creazione di valore per il territorio*, vol. 2, Franco Angeli, Milano.
- Vallega A., (1995), *La regione: sistema territoriale sostenibile*, Mursia, Milano.
- Van Auken P.M, Ireland R.D. (1989), "*Plain Talk about Small Business Social Responsibility*", in Iannone A.P., *Contemporary Moral*

- Controversies in Business, Oxford Univ. Press, New York.
- Van Maanen, J. (1988), *Tales of the field: on writing ethnography*. Chicago: University of Nebraska – Lincoln.
- Waddock S. A., Graves S. B., (1997), *The corporate social performance – financial performance link Strategic*, Management Journal, Vol. 18, n. 4.
- WCED (1988), *Il futuro di noi tutti. Rapporto della commissione mondiale per l'ambiente e lo sviluppo delle Nazioni Unite*, Bompiani, Milano; ed. or.: Our Common Future, 4 agosto 1987.
- Wood D.J., (1991), "Corporate social performance revisited", Academy of Management Review, n. 16.
- Yin, R. (2003), "Case Study Research: Design and Methods", Sage Publishing, Thousand Oaks, CA, (3rd edition). Eisenhardt K.M. (1989), "Building theories from case study research", Academy of Management Review, Vol. 14 No. 4, pp. 532-550.
- Zadec S., (2006), "The civil corporation", disponibile su: <http://www.zadec.net/wp-content/uploads/2009/12/Civil-Corporation-2nd-Edition-First-Chapter.pdf>
- Zadec S., Pruzan P., Evans R., (1997), *Building corporate Accountability: Emerging Practices in Social and Ethical Accounting Auditing and Reporting*, Earthscan Publications, London.
- Zaia L., (2009), *La mia multinazionale*, Ministero delle politiche agricole, alimentari e forestali, Roma.
- Zappa G., (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano.
- Zucca G., Smith D.E., Mitry D.J., (2009), "Sustainable viticulture and winery practices in California: What is it, and do customers care?", International Journal of Wine Research, n. 2: 193.

Sitografia

www.accountability.org

<http://www.ismea.it/flex/cm/pages/ServeBLOB.php/L/IT/IDPagina/9423>

www.inao.gouv.fr

www.dico-du-vin.com

[http://eur-lex.europa.eu/legal-](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52011DC0681)

[content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52011DC0681](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX%3A52011DC0681)

THE ROLE OF CFO IN FAMILY OWNED BUSINESSES: A LITERATURE REVIEW

Lucrezia Songini, Paola Vola¹

1. Introduction

This paper is intended to contribute to the debate on the role of professionalization in FBs.

It is a positioning paper, whose main aim is to highlight the state of the art of literature and studies about family owned businesses, with regard to the role of professional managers, particularly the CFO. A detailed review of most significant theoretical streams is presented, in order to outline the features, the drivers and the effect of the presence and role of CFO and professionalization, as well the impact on family business performance. In particular, through literature review, this study aims to identify the variables that explain the presence of the CFO in family firms; the impact of the CFO's personal features, professional experiences, and role on the professionalization of family firms; the relationship between the role of CFO, the professionalization of the firm and its economic performance. The research arises from the evidence of a quite limited diffusion of professionalization processes in the Italian FBs, especially the SMEs. Entrepreneurship, which is considered a point of strength of SMEs, when joins up with a very poor professionalization can become a point of weakness. The significant importance of family-owned SMEs for Italian economy, along with the actual financial and competitive crisis, that has involved these enterprises, asks for more diffused professionalization processes, in terms of both governance and managerial mechanisms (especially strategic planning and management control systems - MCS) and professional managers. Professionalization is a typical problem of SMEs, but it plays a significant role in the company growth processes and in family firms, as a consequence of their peculiarities.

We consider the professionalization of family-owned businesses related to the diffusion of the following elements: 1) formal governance mechanisms, such as board of directors, 2) formal strategic planning and management control systems - MCS (budgeting, reporting, and management accounting), and 3) the involvement of non family members in boards and management, often called professional managers (Songini, 2006).

¹ Eastern Piedmont University.

Previous studies, based mostly on large and quoted enterprises, demonstrated that in these contexts CFOs are generally in charge of developing and operating the organization's MCS, and that they are differently opened to stimulate improvements in organizational decision making and performance evaluation. Thus, it could be of interest to analyse the role of CFO in the professionalization of family firms too, and its impact on company performance. Besides, it is noteworthy to point out that the CFO can play a significant role in family firms, due to the fact that he/she represents the alter ego and the confidential manager of the entrepreneur. Actually, the CFO copes with specific aspects relevant for the company and family growth and development, such as drawing up the balance sheets and the annual reports, managing the tax and legal aspects, introducing and coping with the planning and control systems. Notwithstanding the CFO's relevant role, the main studies on professionalization of family owned businesses coped mainly with governance topics and, when the professional managers were studied, the focus was on the role of CEO and the board of directors' members.

The structure of the paper is articulated as follows. Firstly, the main features of family firms are outlined, which can influence the professionalization, along with the main studies and theories concerning professionalization of family firms. Moreover, the relationships between professionalization and company performance are presented. Secondly, the main theoretical streams on CFO are summarized; thirdly, we present a literature review, which deals with the role of CFO in FBs. Fourthly, a research framework about the role of CFO is presented. Finally, the implications and limitations of the study are outlined.

2. Professionalizing family firms: main features, impacts and theoretical streams

A general agreement about the definition of family business and its features has not yet emerged. Some studies pointed out the family's influence on the strategic direction of the firm (Davis & Tagiuri, 1989; Pratt & Davis, 1986; Handler, 1989; Shanker & Astrachan, 1996); while others the intention of the family to maintain the control of the business during generations (Litz, 1995). Both the control of the dominant coalition (Chua, Chrisman & Sharma, 1999) and the presence of unique and peculiar resources and capabilities, such as familiness (Habbershon *et al.*, 2003), were considered features of family-owned businesses (Chrisman, Chua and Sharma, 2003). Astrachan, Klein and Smyrniotis (2002) considered three dimensions of family influence: power, experience and culture.

In this work, we use the term “family firm” to refer to a company which is both owned and managed by members of one or more families and is perceived as familiar. In particular, a family business is a company where one or more families, with family ties, relationships or solid alliances, own the majority of the capital and are in charge of the governance and management roles (Corbetta, 1995).

With regard to the professionalization of family firms, three main features of family businesses are relevant: the coincidence of shareholder, governance and management roles; an intrinsic fragility related to the very strong and sometimes conflicting relationship between the family and the company interests and contexts (Gallo, 1993); the presence of three subsystems that need to be coordinated: the family, which considers the firm as a source of financial resources and a way to transfer to the heir and heiress the identity of the family; the shareholders, who are interested in an adequate financial return on their investment; and the managers, who pursue their objectives of getting on careers and earning an adequate remuneration (Tomaselli, 1996). As new generations inherit shares of the company, the number of shareholders increase over time, leading to both: a significant degree of fragmentation of ownership structure and the weakening of family ties among shareholders and their identification with the company.

Consistently with the peculiarities of family firms, the professionalization of these businesses can be related to the diffusion of the following elements: 1) formal governance mechanisms, such as board of directors, 2) formal strategic planning and management control systems - MCS (budgeting, reporting, and management accounting), and 3) the involvement of non-family members in boards and management, often called professional managers.

One of the main CFO contribution to professionalization in SME is the adoption of strategic planning and management control systems (MCSs). Research on this topic points out that both in a start-up phase and in a stable context CFOs play a relevant role in the adoption and sophistication of use of MCSs. In the start-up phase, the hiring of a finance manager is reported to be associated with a faster adoption of MCSs (Davila, Foster, 2006). The authors underline the consistency of this result with the “impot-in” notion of MCSs, wherein firms acquire new systems with newly appointed managers as a bundle pair. In addition, the characteristics of the CFO explains the speed of adoption and the type of use of MCSs. Generally speaking, CFOs with larger education and more competent are able to faster adopt MCSs, because they are more effective in evaluating costs and benefits of adopting a mechanism. This calls for more sophistication in MCSs (Maas, Gil,

Hartmann, 2006) and more effectiveness in performing high-value organizational roles (Pierce & O’Dea, 2003; Johnston et al, 2002), resulting in an association with company performance (Davila, Foster, 2006; Sandino, 2006). The MCS set of mechanisms is determined not only by structural contingency variables (eg, structural and environmental complexity, Amigoni 1979) but also by the presence and the characteristics of the CFO.

This is specifically interesting for family business, often considered too small and too informally managed to adopt strategic plan and MCSa. Thus, they do not manage professionally the reduction of risk and the facilitation of decision-making that come from the adoption of control mechanisms, sub-optimizing economic results.

Concerning the involvement of family and non-family members in governance and management roles, some researches pointed out that professionalization of family owned businesses does not necessarily require the involvement of family members as managers (Gnan & Songini, 2003). Particularly, three different paths of engagement of managers may occur (Dyer, 2001): the professionalization of family members, the professionalization of non-family employees, and the employment of new professional managers. For some studies, the involvement of outsiders in the governance and management structures and boards can bring objectivity in the family firm’s decision-making processes, strategic planning and management control systems and impact on the company performance (Ibrahim, Soufani & Lam, 2001; Villalonga, Amit., 2006).

A recent study, concerning the link between management and productivity, pointed out that family owned enterprises run by outsiders appear to be better managed, than other companies, while family firms run by eldest son tend to be managed relatively poorly (Dorgan, Dowdy, Rippin, 2006; Bloom, Van Reenen, 2006). Particularly, these studies outlined that family ownership combined with professional management (i.e. where the CEO is not a family member) has a mildly positive association with good managerial practices. The same results can be obtained if the CEO is selected from all family members and not based on *primo geniture*. These results can be explained both by the exclusion of better potential candidates in the talent pool and by the “Carnegie effect”, that cause the family person choose to become the future CEO to put less effort into acquiring the necessary skills and education than do the other possible candidates (Holz-Eakin, Joulfaian, Rosen, 1993). Effectiveness of governance models and management control systems and their ability to adequately represent a variety of stakeholders (Dumas, 1997; Frishkoff and Brown, 1997) and to cope with the

environmental challenges prove to be drivers of continuity and prosperity for both, the company and the family (Gnan and Montemerlo, 2001).

Moreover, it is noteworthy to point out that the way professionalization is managed can have a great impact on the performance and survival of the family firm in the long term (Dyer, 2001). Some studies found a correlation between some governance processes, like regular family meetings and board meetings, and business longevity and size (Astrachan & Kolenko 1994). Strategy development and planning can influence firm performance (Aram & Cowen, 1990) and the growth too (Ward, 1997). Ward (1988) reported that family businesses tend to have lower performance, due to a limited use of strategic planning. A study by Chrisman (2002) *et al.* showed that strategic planning had a greater positive impact on the performance of non-family firms, implying that agency costs are lower in family owned businesses. Schwenk and Shrader (1993) pointed out that formal planning and control mechanisms are positively correlated with company performance. Gimeno *et al.* (2004) identified a relationship between business development and complexity and the features of governance structures. Other studies founded that the articulation of agency costs control mechanisms can have a positive impact on the performance of family firms (Gnan & Songini, 2003). However, the existing evidence about the relationships between the structure of the board, the use of strategic planning and management control mechanisms and the enterprise's financial performance is not very conclusive. The analysis of the evidence of main studies about professionalization of family firms points out that a general agreement about the need, the effects and the path towards professionalization of family owned businesses has not yet emerged among authors, notwithstanding a lot of theories dealt with this issue. Particularly, the features, the drivers, the process and the advantages of professionalization of family-owned businesses can be analysed with regard to five different theories (Songini, 2006):

- the agency theory (Ross, 1973; Jensen and Meckling, 1976);
- the stewardship theory (Davis, Schoorman and Donaldson, 1997; Wu, 2001);
- the resource-based view of the firm (RBV) theory (Barney, 1991; Chrisman, Chua and Sharma, 2003; Habbershon & Williams, 1999);
- the organisational control theory (Hopwood, 1974; Galbraith, 1977; Prahalad & Doz, 1981);
- the company growth theory (Rostow, 1960; Greiner, 1972; Normann, 1977).

Among these main theoretical streams, two categories can be identified: the first one relates to theories which point out the drivers and need of professionalization of family firms (such as: the agency theory and the company growth theory); the second one consists of theories that explain mostly the reasons to avoid it (such as: the stewardship theory, the resource-based view of the firm (RBV) theory, the organizational control theory). However, the majority of theories agrees on the fact that family firms are characterized by a lower diffusion and use of formal governance, strategic planning and control systems than non-family ones. Particularly, stewardship and the RBV of the firm theories state that family firms can be effectively managed without formal managerial mechanisms and the involvement of non-family members, as a consequence of their peculiar features: familiness, altruism, emotional involvement, common and unique language, values and so on (Poza, Hanlon and Kishida, 2004; Van den Berghe and Carchon, 2003). Organizational control theory applied to family businesses points out that social and individual control systems are more suited to these enterprises, due to common shared values and languages, informal and kinship relationship, small group of people in charge of ownership, governance and management (Daily and Dollinger, 1992, Uhlaner & Meijaard, 2004). On the contrary, agency theory and the company growth theory highlight the need for family firms to adopt formal governance, strategic planning and control mechanisms and to involve non-family members in governance and management too. Agency theory considers the agency cost control mechanisms necessary for family owned businesses to cope with their peculiar features that increase the agency costs (Bruce and Waldman, 1990; Morck et al., 1988; Gomez-Mejia et al., 2001; Gallo and Vilaseca, 1998; Morck and Yeung, 2003; Schulze *et al.*, 2003; Gnan and Songini, 2003, 2004). Moreover, to better understand the role, the drivers and features of the professionalization of family firms it has to be considered that there is a life cycle in the introduction of different mechanisms and involvement of non-family members, which is related to both the business and the family development. According to the company growth theory, board of directors and strategic planning seem to be introduced in earlier stages than managerial control systems, because they can manage and coordinate the development and growth of both the family and the business during generations (Gersick *et al.* 1997, Ward, 1987; Moores and Mula, 2000). Management control systems are implemented in late stages, when the company large size, strategic and organizational complexity and the competitive environment do not allow to a single individual or to a few people to cope with all strategic and management

issues and asks for more delegation (Davila and Foster, 2005). In this paper, the research hypotheses were elaborated with reference mainly to the agency theory, the organisational control theory and the growth theory.

3. Theoretical streams on the Chief Financial Officer

In the traditional executive suite, the chief financial officer's (CFO's) role was to keep tabs on the money and then make sense of that information for the board of directors, top management, and the investment community. Today, CFOs must take on dynamic leadership roles in four important areas of the business.

Research on the role of CFO has gained in popularity in recent years (Ludtke, 2010; Bremer, 2010). On the academic side, the majority of publications have focused on CFO's education and career background (Baker, Philips, 1999); many studies investigated the CFO's influence on accounting practises (Aier, Comprix, Gunlock and Lee, 2005; Barua, Davidson, Rama and Thiruvadi, 2010; Chava and Purnanaddam, 2010) and the CFO turnover (Arthaud-Day, Certo, Dalton and Dalton, 2006; Bremer, 2010; Ludtke 2010). Few studies focused on the impact of tighter or looser accounting standards and accounting bodies on the CFO's role (Ewert and Wagenhofer, 2005; Zorn, 2004).

Different fields of managerial literature suggest that the role of CFO is recently changing.

The evolution of finance function, from a sum of duties confined to tasks like book-keeping and tax statements preparation to a proactive set of activities devoted to influence strategic decision-making, has been largely studied.

Favaro (2001) underlines that CFOs: (a) have exemplary strategic management capabilities; (b) are able to provide line management with detailed, real-time information that improves the quality of strategic decision-making and execution; (c) they transform the traditional investor-relations function into a source of competitive advantage; (d) their leadership transcends the finance function and carries over into all areas of the company.

The rise of the CFO position signalled a fundamental redistribution of managerial roles, with greater relevance of financial considerations built into the decision making process (Zorn, 2004). Furthermore, CFOs are increasingly viewed as the second in command, subordinated only to CEO (Zorn, 2004). CFOs actively participate in strategic and operational decisions, performing critical activities to support policy rationale:

evaluation of business unit performance, management of acquisitions and divestitures, communication with investors and financial analysts, and so on.

The high importance of CFO's role was also validated in the study of Niedermayr-Kruse and Pfneissl (2007): from a survey among 500 Australian retail organizations, they found that CFOs viewed themselves as operating in a rather traditional CFO role and only assumed more strategic tasks when under external pressure.

Becker, Kramer, Staffel and Ulrich (2011) put in evidence that the 42 CFOs interviewed from mid-sized German companies increasingly work on strategic topics.

A rather traditional CFO role can be observed in the studies of Bremer (2010) and Ludtke (2010) who investigated the job description of 86 CFOs working for the largest publicly traded German firms in 1998-2007. They observed that CFO position is at top of the corporate hierarchy in 2007 if compared to 1998. However, they also underlined that CFOs still primarily have responsibility for traditional tasks and only limited responsibility for strategic tasks.

Malmi et alii (2001) found that the CFOs value strategic planning and strategy implementation more than the finance or accounting managers, but concluded that a radical change transformation in the role of the management accountant or CFO has not yet occurred.

Two theories have been used by researchers for the explanations of this evolution in the relative power of top-executive team. The capital-dependence theory, formulated by Prechel (2000), explains the rise of CFO with reference to the capital crisis experienced by companies. Corporate changes are linked to crises that prompt management to change their organizational forms and the relations between firms and capital markets. This theory points out firm's primary dependency on access to capital to explain adaptations in financial control systems and in elevations of finance manager to the rank of CFO. Conditions in the firm's environment that determine access to capital, together with firm-specific capitalization characteristics, account for these changes. Fligstein's theory of the finance conception of control (1990) takes a new institutionalist perspective to explain the CFO evolution. In this perspective, corporate structures and strategies are the products of firms' institutional environments and of the power conflict among different management factions. At the roots of the CFO model do not lie some forms of natural progression in the management model of the firms but the success of finance directors in convincing corporate boards and investors that their competences were the most relevant to drive companies to corporate efficacy in a changing antitrust legislation

period. The subsequent shareholder-value conception of control of the next period, that supplanted the finance conception of control, reinforced the role of CFO. Zorn (2004), analysing 260 CFO office creations in US firms during the period between 1963 and 2000, reinforced (and partially modified) the Fligstein's theory identifying changes in the environment of firms as the key driver in definitively boosting CFOs popularity. Relations with financial markets, internal managerial power struggling, changing in law and economic environments, these are the three main drivers of CFO evolution from been-counter to strategic partner and co-CEO.

There are numerous studies that analyse in a pragmatic perspective which are the concrete changes connected with the CFO role evolution. All these studies underline that CFO could perform many different roles, contributing to the professionalization of the firm and the evolution of management toward more efficient way of managing companies. The "agile CFO" survey (IBM BSC, 2005), conducted on the basis of 267 direct interviews and 622 questionnaires, points out that highly effective finance organizations contributed to the management of firms by addressing its inhibitors: structural complexity and fragmented information. The key activities connected with the role of strategic partnership that CFO must perform are suggested to be:

1. enabling fact-based decisions by integrating information enterprise wide;
2. partnering with the enterprise to enhance growth insight, to optimise performance insight and to recognise risk features.

Another study, made by CFO Executive Board sampling 96 European and US CFO, calls for a widening of the CFO competence spectrum toward general management and underlines that corporate performance and CFO performance are inextricably linked.

Studies on top management team, among others Naranjo-Gil et al. (2009), suggest that manager's demographic data provide good proxies for underlying cognitive and affective characteristics that determine the managers' decision-making and active role.

According to Young et al. (2001) with regard to age, several studies have examined the relationship between managers' age and innovativeness and they generally observe a negative relationship (Naranjo-Gil et al., 2009). Furthermore Naranjo-Gil and Hartmann (2006, 2007) are fast to indicate that top management team characteristics are related to design of managerial control systems.

Three surveys on Italian companies (Amigoni, Dossi, 2006, on listed companies; Allegrini, 2006, and Agliati, 2004, on SMEs) identify similar

trends of CFO evolution. They confirm that CFO are gaining power in the decision-making process, they are enlarging their functions, and the spectrum of activities and tasks performed.

Thus, it can be concluded that the findings of studies primarily regarding non-family businesses underline an evolution of the role of CFO towards managing more strategic tasks.

Next paragraph is devoted to the literature review of studies focused on the role of CFO in family businesses (FBs). Even though different fields of managerial literature suggest that the role of CFO is recently changing, literature on antecedents that affect the CFO's role in FB is scarce and fragmented.

4. Literature on CFO in family business

The specificity of management systems and stakeholder relations of family business calls for specific CFO contributions. Based on previous literature reviews, the current work aims to better understand the state of the art about research on the role of CFO in FBs, which can be useful to develop a theoretical research framework.

Computer-based information searches were conducted using the keywords 'CFO', 'family-CFO', 'non-family CFO', 'professionalization', when paired with terms such as 'family business' and 'family firms'. These keywords were searched using the following databases: Business Source Premier (EBSCO), Wiley Online Library, Research Gate, SAGE Journals Database, Elsevier Database.

In Table 1 (<http://www.sidrea.it/role-cfo-family-businesses/>) we select eight main contributions from 1998 to 2016.

Considering family business peculiarities, Hiebl (2014) examines requirements family firms owners are looking for when hiring non-family CFO.

Non-family CFOs are often the first non-family members recruited into a family firm's top management team. Family firms' specific requirements for CFOs are analysed along four dimensions, namely education, professional know-how, career path and social/interpersonal skills. The presented findings suggest that family firm owners seek to integrate non-family CFOs with professional non-family firm experience in order to enrich the family firm's resource pool. Non-family CFOs are required to adapt to the specific governance characteristics prevalent in family firms.

As far as regards governance, a very critical issue in affecting the role of CFO in FBs is the relationship with the CEO, which is influenced by CEO's

characteristics, such as being or not a family member and professional manager.

In fact, as Blumentritt et alii (2007) underline, family and non-family CEO play a different role in FBs, considering that non-family CEOs are an important part of the managerial efforts of many family businesses.

Gallo and Vilaseca (1998) compared family CFO with non-family CFO on a sample of large Spanish firms. According to their survey, in larger and older FBs the role of CFO was covered by non-family manager; they found no correlation between CFO's family or non-family status with the performance of the FB. Family CFOs appeared as more powerful and have a greater influence on strategic decisions than non-family CEO.

FBs delegate less decision-making power to non-family CFOs, thus losing efficient control mechanisms.

In Filbeck and Lee's study (2000) a positive correlation between the presence of non-family CFO and modern capital budgeting techniques is underlined. The study is based on a sample of US FBs. This kind of organizations generally use less modern financial management techniques than NFBs. Another interesting finding regards the presence of non-family members: when a FB decide to open top management team to outsiders, it is likely to hire a non-family CFO.

Caselli and Di Giuli (2010), differently from Gallo and Vilaseca (1998), analysed small-medium sized Italian firms and investigated the impact of top management team on firm performance. They found a positive correlation between the presence of a non-family CFO and firm performance. In their study, the best executive board composition to foster firm performance seems to be a family CEO and a non-family CFO. Findings regard FBs regardless generation running the business.

A similar sample of small-medium sized firms has been investigated by Lutz et alii (2010) in Germany; their findings suggest that family goals of independence, control and enterprise value growth are negatively correlated with the presence of a non-family CFO, while the goal of low financial risk is positive correlated with the presence of a non-family CFO.

This study confirms clearly that the existence of a non-family CFO lead to professionalization of financial management techniques within an FB. FBs with a non-family CFO use strategic planning more frequently and are able to improve bank ratings easier than FBs with a family CFO.

The study by Gund and Thomas (2012), based on a sample of small-medium sized Australian FBs, outlined that controlling families do not fully leverage the potentially fruitful contribution of CFO: many times they prefer an external advisor for managing critical financial issues. Furthermore,

controlling family could prefer to hire CFO devoted to manage smoothly the finance function rather than proactive in managing strategic issues.

Gordini (2016) investigates the effects that the family status (family vs. non-family) of the chief financial officer (CFO) has on small and medium-sized family firms performance. In this study, the family status of the chief executive officer (CEO) across generations has been also considered. Results are consistent with evidences from Caselli and Di Giuli (2010), confirming that a) a non-family CFO has a positive effect on firm performance; b) the best performance is achieved when the CEO is a family member and the CFO is not. Moreover, across generations, a non-family CFO has always a positive effect on firm performance and reduces the agency costs. Gallo and Vilaseca (1998)'s findings differs probably because of the different type of FBs in the sample used.

Hiebl (2013), under social role theory, identified CFO's qualifications and capacity required to positively influence the FB; he outlined nine propositions on the aspects of how CFO's role might be designed on FBs.

5. A theoretical framework on the role of CFO in FBs

The outlined theories and studies about the professionalization of family firms focused mainly on the relationship between company performance and two main aspects of professionalization: governance and strategic planning/MCS, while the role of professional managers was less considered. Then, they rarely analysed the relationship and mutual influence among the main aspects of professionalization (formal governance mechanisms, formal strategic planning and management control systems – MCS), and professional managers (Blumentritt, 2006). In particular, the role of professional managers in favouring professionalization of family firms was not examined carefully, as well as their impact on company performance. Moreover, with regard to professional managers, the majority of researches focused on the role of CEO and members of boards in family firms, while the studies about the CFO are mostly focused on large, quoted enterprises.

On the other hand, in accounting and finance literature the CFO is considered as a managerial solution reconstructed by companies in order to face ambiguous changes in the regulatory and market conditions. The institutionalization of this role is at the beginning connected with the finance conception of control. However, the boost in the CFO popularity is then linked to a new way to manage shareholders and stakeholders relationships, evidencing that this position is a key element in the managerial evolution of the firm. To perform this role CFOs need an effective management control system (MCS). Research demonstrates that CFOs are generally in charge of

developing and operating the organization's MCS, and that they are differently opened to stimulate improvements in organizational decision-making. Further, CFOs' pro-activeness in stimulating innovation in MCS is dependent on their cognitive and affective characteristics.

Based on these premises, it can be of interest to analyse:

1. the variables which explain the presence of the CFO in family firms;
2. the impact that the CFO's personal features, professional experiences, and his/her degree of involvement in the company decision-making processes have on the professionalization of family firms and on the characteristics of MCS, in particular;
3. the relationship between the role of CFO and the professionalization of the firm (adoption of governance, strategic planning and management control mechanisms);
4. the relationship between the role of CFO, professionalization of the firm and its economic performance.

Figure 1 (<http://www.sidrea.it/role-cfo-family-businesses/>) summarizes a proposed research framework that highlights the relations among the drivers of the CFO's role, on the one hand, and the impacts of the CFO's role on the professionalization and managerialization of family business. Finally, the professionalization and managerialization may act as mediator between the CFO's role and the firm financial performance and growth.

6. Conclusions and further research

The aim of this paper has been to discuss professionalization in family owned business investigating the role of CFO. It is a positioning paper, whose main aim is to highlight the state of the art of literature and studies about family owned businesses. A detailed review of most significant theoretical streams has been presented in order to outline the features, the drivers and the effect of the presence and role of CFO and professionalization, as well the impact on family business performance. In particular, through literature review, this study aims to identify the variables that explain the presence of the CFO in family firms; the impact of the CFO's personal features, professional experiences, and role on the professionalization of family firms; the relationship between the role of CFO, the professionalization of the firm and its economic performance.

We consider the professionalization of family-owned businesses related to the diffusion of the following elements: 1) formal governance mechanisms, such as board of directors, 2) formal strategic planning and management control systems - MCS (budgeting, reporting, and management

accounting), and 3) the involvement of non-family members in boards and management, often called professional managers.

Due to the fact that previous studies, based mostly on large and quoted enterprises, demonstrated that, in these contexts, CFOs are generally in charge of developing and operating the organization's MCS, and that they are differently opened to stimulate improvements in organizational decision making and performance evaluation, it could be of interest to analyse the role of CFO in the professionalization of family firms and its impact on company performance. Besides, it is noteworthy to point out that the CFO can play a significant role in family firms, due to the fact that he/she represents the alter ego and the confidential manager of the entrepreneur.

Literature on CFO, primarily regarding NFBs, underlines an evolution of the role of CFO towards managing more strategic tasks. Even though different fields of managerial literature suggest that the role of CFO is recently changing, literature on antecedents that affect the CFO's role in FB is scarce and fragmented. The framework proposed in Figure 1 is intended to systematize the drivers on CFO's role derived by literature review; it outlines the relationship with professionalization and firm's performance. Firstly, we have drawn by literature on CFO (in general and in FBs) the critical variables, which explain the presence of the CFO in family firms. Then we have considered the potential impact that the CFO's personal features, professional experiences, and his/her degree of involvement in the company decision-making processes have on the professionalization of family firms and on the characteristics of MCS. The role of CFO is considered relevant to the degree of professionalization of the firm and so to the economic performance of the firm itself.

The design of the framework needs to be refined and tested through case studies; a panel of selected CFOs operating in Italian small and medium-sized family firms is already available and some interviews has been already planned by the end of the year.

References

- Agliati M., (2005), *L'evoluzione della Direzione AFC nelle imprese italiane*, Quaderni Fintema, Egea;
- Aier, J.K., Comprix, J., Gunlock, M.T., Lee, D. (2005), *The financial expertise of CFOs and accounting restatements*. *Accounting Horizons*, 19 (3), 123.135.
- Amigoni F., (1979), *Sistemi di controllo direzionale*, Egea University press, Milano;

- Amigoni F., Dossi A., (2006), Influential CFOs in Italy, working paper Osservatorio Accounting Knowledge Network;
- Aram, J.D. and Cowen, S.S. (1990), 'Strategic Planning for Increased Profit in the Family Owned Business', *Long Range Planning*, 23, 76-81.
- Arthaud-Day, M.L., Cert, S.T., Dalton, C., Dalton, D.R. (2006), A changing of the guard: Executive and director turnover following corporate finance restatements. *Academy of Management Journal*, 49 (6), 1119-11136.
- Astrachan, J. H., Klein S. B. and Smyrnios K. X. (2002), 'The F-PEC Scale of Family Influence: A Proposal for Solving the Family Business Definition Problem', *Family Business Review*, 1 (XV), 45.
- Astrachan, J.H. and Kolenko T. (1994), 'A Neglected Factor Explaining Family Business Success: Human Resource Practices', *Family Business Review*, 3 (VII), 251-262.
- Baker, H.K, Philips, A.L. (1999). Career paths of corporate CFOs and treasurers. *Financial Practice & Education*, 9 (2), 38-50.
- Barney, J. B. (1991), 'Firms resource and sustained competitive advantage', *Strategic Management Journal*, 17 (1), 99-120.
- Barua, A., Davidson, L.F., Rama, D.V. & Thiruvadi, S. (2010). CFO gender and accruals quality. *Accounting Horizons*, 24 (1), 25-39.
- Becker, W., Kramer, J., Staffel, M., Ulrich, P. (2011), Chief Financial Officers (CFO) in midmarket companies: areas of responsibility role perception and organizational characteristics. Kohlhammer, Stuttgart.
- Bloom, N. and Van Reenen J. (2006), 'Measuring and explaining management practices across firms and countries', NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA
- Blumentritt, T. (2006), 'The relationship between Boards and Planning in Family Businesses', *Family Business Review*, March, vol. 19, issue 1, 65-72.
- Blumentritt, T.P., Keyt, A.D., Astrachan, J.H. (2007), Creating an environment for successful nonfamily CEOs: An exploratory study of good principals. *Family Business Review*, 20 (4), 321-335.
- Bremer, D. (2010), The effect of stakeholders influence on CFO and CEO turnover in German corporate governance. Remshalden: Poeschl.
- Bruce N. and Waldman M. (1990), 'The rotten kid meets the Samaritan's dilemma', *Quarterly Journal of Economics*, 105, 155-165.
- Caselli, S., & Di Giuli, A. (2010), Does the CFO matter in family firms? Evidence from Italy. *The European Journal of Finance*, 16 (5), 381-411.
- Chava, S. & Purnanandam, A. (2010). CEOs versus CFOs: incentives and corporate policies. *Journal of Financial Economics*, 97 (2), 263-278.

- Chrisman J. J., Chua J. H. and Sharma P. (2003), Current trends and future directions in family business management studies: toward a theory of the family firm, Coleman White Paper Series.
- Chrisman, J., Chua, J. and Steier, L. (2002), 'The influence of national culture and family involvement on entrepreneurial perceptions and performance at the state level', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 26 (4), 113-130.
- Chua, J.H., Chrisman, J.J. and Sharma, P. (1999), 'Defining the family business by behaviour', *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23 (4), 19-39.
- Corbetta G. (1995), *Le imprese familiari: Caratteri originali, varietà e condizioni di sviluppo*, Milano: Egea.
- Daily, M. and Dollinger, M.J. (1992), 'An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms', *Family Business Review*, 2, 117-136.
- Davila A., Foster G. (2005), 'Management Accounting Systems Adoption decisions: Evidence and Performance Implications from Early-Stage/Startup Companies', *The Accounting Review*, vol. 80, n. 4, 1029-1068.
- Davis J. H., Schoorman F. D. and Donaldson L. (1997), 'Toward a stewardship theory of management', *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.
- Davis, J., and Tagiuri, R. (1989), 'The influence of life-stage on father-son work relationships in family companies', *Family Business Review*, 2, 47-74.
- Dorgan S. J., Dowdy J.J. and Rippin T.M. (2006), 'Who should-and shouldn't- run the family business', *The McKinsey Quarterly*, n. 3, 13-15.
- Dumas, C. (1997), 'Preparing the new CEO: Managing the Father-Daughter Succession Process in Family Business', in Aronoff, C.E., Astrachan, J.H. and Ward, J.L. (Eds), *Family Business Sourcebook II*. Marietta Georgia: Business Owner Resources, pp. 434-441.
- Dyer, W. G. (2001), 'Integrating Professional Management into A Family Owned Business', *The best of FBR*, 44-50.
- Ewert, R. & Wagenhofer, A. (2005), Economic effect of tightening accounting standards to restrict earnings management. *The Accounting Review*, 80 (4), 1101-1124.
- Filbeck, G. & Lee, S. (2000). Financial management techniques in family business, *Family Business Review*, 13 (3), 201-216.

- Fligstein N., (1990), *the transformation of Corporate Control*, MA, Harvard University Press;
- Frishkoff, P.A. and Brown, B.M. (1997), 'Women on the Move in Family Business', in Galbraith J. R. (1977), *Organization Design*, Addison Wesley.
- Gallo, M. (1993), *Organos de gobierno de la empresa familiar* [Governance bodies in family businesses. Technical note, IESE Research Department DGN-467, Barcelona, Spain: IESE.
- Gallo, M., and Vilaseca, A. (1998), 'A financial perspective on structure, conduct, and performance in the family firms: An empirical study', *Family Business Review*, 11, 35-47.
- Gersick, K. E., *et al.* (1997), *Generation to generation: Life cycles of the family business*, Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Gil D.N., Maas V.S., Hartmann F.G.H., (2006), *Explaining management accounting innovation: the effects of strategy, historical performance and CFO characteristics*, paper presented at *New directions in management accounting*, Bruxelles, 2006;
- Gimeno A., Labadie G. and Saris W., (2004), 'The Effects of Management and Corporate Governance on Performance in Family Business: A Model and Test in Spanish Firms', in Tomaselli S. and Melin L. (eds), *Family Firms in the Wind of Change*, IFERA Publications.
- Gnan L. and Montemerlo D. (2001), 'Structure and dynamics of ownership, governance and strategy: role of family and impact on performance in Italian SMEs', Research paper. DIR SDA Bocconi, Milan: SDA Bocconi School of Management.
- Gnan L. and Songini L. (2003), 'The Professionalization of Family Firms: the Role of Agency Cost Control Mechanisms', in Poutziouris, P. and Steier, L. P. (eds), *New Frontiers in Family Business Research. The Leadership Challenge*, IFERA –F.B.N. publications, pp. 141-172.
- Gnan L. and Songini L. (2004), 'Glass Ceiling or Women in Command? The Role of Professionalization in Women's Family Firms', in Tomaselli S. and Melin L. (eds), *Family Firms in the Wind of Change*, IFERA Publications, pp. 172-195.
- Gomez-Mejia, L., Nuñez-Nickel, M. and Gutierrez, I. (2001), 'The role of family ties in agency contracts', *Academy of Management Journal*, 44, 81-95.
- Gordini, N. (2016). Does the family status of the CFO matter to enhance family firm performance? Evidence from a sample of small and medium-sized Italian family firms. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ENTREPRENEURSHIP AND SMALL BUSINESS*, 28 (1), 36-57.

- Greiner L. E. (1972), Evolution and revolution as organization growth, Harvard Business Review, July-August, 37.
- Gurd, B. & Thomas, J. (2012). Family business management: contribution of the CFO. International Journal of Entrepreneurship Behaviour & Research, 18 (3), 286-304.
- Habbershon, T.G. and Williams, M. (1999), 'A Resource-Based framework for assessing the strategic advantages of family firms', Family Business Review, 12, 1-25.
- Habbershon, T.G., Williams, M. and MacMillan, I. (2003), 'A Unified systems perspective of family firm performance', Journal of Business Venturing.
- Handler, W. (1989), 'Methodological issues and considerations in studying family businesses' Family Business Review, 2, 257-276.
- Hiebl, M.R.W., (2013), Bean counter or strategist? Differences in the role of CFO in family and non-family business. Journal of Family Business Strategy, 4, 147-161.
- Hiebl, M.R.W., (2014), [A finance professional who understands the family: family firms' specific requirements for non-family chief financial officers](#), Review of Managerial Science.
- Holz-Eakin, D., Joulfaian, D. and Rosen, H. (1993), 'The Carnegie Conjecture: Some empirical evidence', Quarterly Journal of Economics, vol CVIII, 413-436
- Hopwood, A. G. (1974), Accounting and Human Behaviour, London, UK: Haymarket Publishing.
- IBM BSC, 2005, The agile CFO.
- Ibrahim, A., Soufani, K. and Lam, J. (2001), 'A study of succession in a family firm', Family Business Review, 14 (3), 245-258.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), 'Theory of the firm: Managerial behaviour, agency costs and capital structure', Journal of Financial Economics, 3, 305-360.
- Johnston R., Brignall S., Fitzgerald L., (2002), The involvement of management accountants in operational process change, International Journal of Operations and production management, 22;
- Litz, R.A. (1995), The family business: Toward definitional clarity. Proceedings of the Academy of Management, 100-104.
- Ludtke, J.P. (2010). Earnings management strategies in the context of CFO turnover. Pressel: Remshalden.
- Lutz, E., Schraml, S., Achleitner, A.K. (2010). Loss of control vs risk reduction: decision factors for hiring non-family CFOs in family firms. Working paper.

- Malmi, T., Seppala, T, & Rantanen, M. (2001), The practise of management accounting in Finland: A change? The Finnish Journal of Business Economics, 50 (4), 480-501.
- Moores, K. and Mula, J. (2000), 'The salience of market, bureaucratic, and clan controls in the management of family firm transitions: Some tentative Australian evidence', Family Business Review, 13 (2), 91-106
- Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. (1988), 'Management ownership and market valuation: An empirical analysis', Journal of Financial Economics, 20, 293-316.
- Naranjo-Gil D., Hartmann, F. (2006) How Top Management Teams Use Management Accounting Systems to Implement Strategy. Journal of Management Accounting Research, December, Vol. 18, No. 1, pp. 21-53.
- Naranjo-Gil, D., [Maas, V., S., and Hartmann, F., G., H., \(2009\), How CFOs Determine Management Accounting Innovation: An Examination of Direct and Indirect Effects, European Accounting Review, Volume 18, Issue 4, pages 667-695.](#)
- [Naranjo-Gil, D., Hartmann F., \(2007\), How CEOs use management information systems for strategy implementation in hospitals, Health Policy, Apr, 81\(1\), 29-41.](#)
- Normann, R. (1977), Management for growth, Chichester: John Wiley & Sons.
- Pavlatos, O. (2012), [The impact of CFOs' characteristics and information technology on cost management systems](#), Journal of Applied Accounting Research.
- Pierce B., & O'Dea T., (2003) Management accounting information and the needs of managers: perceptions of managers and accountant compared, British Accounting Review, 35;
- Poza E. J, Hanlon S., and Kishida R. (2004), 'Does the Family Business Interaction Factor Represent a Resource or a Cost?', Family Business Review, XVII, 2.
- Prahalad C. K. and Doz Y. L. (1981), 'An Approach to Strategic Control in MNC's', Sloan Management Review, Summer, 5-13.
- Pratt, J. and Davis, J. (1986), 'Measurement and evaluation of population of family-owned businesses', U.S. Small Business Administration Report No. 9202-ASE-85, Washington, D.C.: Government Printing Office.
- Prechel , H. (2000), Big Business and the State: Historical transitions and corporate transformation, 1880s-1990s, Albany, NY Press;
- Roos S. (1973), The economic theory of agency: The principal's problem, American Economic Review, 63, 134-139.

- Rostow W. W. (1960), *The stages of economic growth*, Cambridge: Cambridge University Press.
- Schulze, W., Lubatkin, M. and Dino, R., (2003), 'Toward a theory of agency and altruism in family firms', *Journal of Business Venturing*.
- Schwenk C. R. and Shrader C. B. (1993), 'Effect of formal strategic planning on financial performance in small firms: a meta-analysis', *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17, 53-64.
- Shanker, M.C. and Astrachan, J.H. (1996), 'Myths and realities: Family businesses' contribution to the US Economy- A framework for assessing family business statistics', *Family Business Review*, 9, 107-123.
- Songini L. (2006), 'The professionalization of family firms: theory and practice', in *Handbook of Research on Family Business*, edited by Poutziouris P. Z., Smyrnios K. X. and Klein S. B., Edward Elgar Publishing, 269-297.
- Tomaselli S. (1996), *Longevità e sviluppo delle imprese familiari: problemi, strategie e strutture di governo*, Milano: Giuffrè.
- Uhlaner, L. M. and Meijaard, J. (2004), 'The Relationship between Family Orientation, Organization Context, Organization Structure and Firm Performance', in Tomaselli S. and Melin L., (eds), *Family Firms in the Wind of Change*, IFFERA Publications.
- Van den Bergh, L. A. A. and Carchon S. (2003), 'Agency Relations within the Family Business System: an exploratory approach', *Corporate Governance*, 11, 3, 171-179.
- Villalonga B., Amit R. (2006), 'How do family ownership, control and management affect firm value?', *Journal of financial economics*, vol. 80, 385-417.
- Ward, J. L. (1987), *Keeping the Family Business Healthy*, San Francisco, CA: Jossey-Bass.
- Ward, J. L. (1988), 'The special role of strategic planning for family businesses', *Family Business Review*, 1 (1), 105-117.
- Wu, Z. (2001), *Altruism and the Family Firm: Some Theory*, Unpublished M.A. Economics Thesis, Calgary: University of Calgary.
- Young, G. J., Charns, M. P. and Shortell, S. M. (2001), 'Top manager and network effects on the adoption of innovative management practices: a study of TQM in a public hospital system', *Strat. Mgmt. J.*, 22: 935-951
- Zorn D.M., (2004), 'Here a Chief, There a Chief: the rise of the CFO in the American Firm', *American Sociological Review*, vol. 69.

WOMEN IN FAMILY BUSINESS: A LITERATURE REVIEW

Alessandra Faraudello, Lucrezia Songini, Maurizio Comoli¹

1. Introduction

Discussions about how best to support the growth of women's participation in enterprises have been largely conflated with much wider debates about the role of women in society and in the economy (Carter, Mwaura, Ram, Trehan, 2015). Women have been economically active since 11th century. At that time, they played roles such as agents who sold textiles for merchants or even brokers who dealt in books (Goitein, 1967). However, especially in the past, women's professional capabilities and competencies were mostly ignored, both in family firms, and in non-family business. Due to the "invisibility" of women, studies on gender in family business and the role of women are quite recent (Cole, 1997; Harveston, Davis & Lyden, 1997). In the 1980s, articles about women in family firms focused mostly on barriers and resistance and compared female accomplishments to those of businessmen in the past. Contrary to stereotypes, family businesses are leading the way of opportunity for women in many ways. Today's women are more comfortable discussing their wealth openly with their families and advisers (Almallah, Schwartz, 2008). However, notwithstanding a lot of achievements, many issues remain open, if we consider recent literature on women roles in family and nonfamily firms. According to a research of Sánchez-Sellero and Sánchez-Sellero (2013), conducted in Spain, the probability of men to work for a family firm is the same to all family size, whereas this probability for women is lower if the family size gets bigger. Women are less likely to have linear careers, they don't have mentors, even in small firms. However, they admit to feel less pressure than their colleagues in large firms. Moreover, women in small firms are more unsettled, than those working in large firms (Leiper, 1997). Even though women CEOs and founders are an emerging phenomenon (Dumas, 1998), gender stereotypes are still quite strong when we look at the possibility of women occupying top management positions. This is reflected in the steady increase in the number of women holding leadership positions in the last few years (Chirikova and Krichevskaja, 2002). Moreover, it has been proposed

¹ Eastern Piedmont University.

that though there has been considerable growth in the number of women opting to work in family owned business, they still have lower status and face more operational challenges in running the business (Anshu, 2012).

However, an analysis of survey data of multidimensional nature of gender inequality in entrepreneurship from 24 countries, over the span of eight years, has revealed that women are substantially underrepresented in entrepreneurship across countries and have lower probability of being an entrepreneur in high-childcare-spending contexts than in low-childcare-spending contexts (Thébaud, 2015). In 2009, based on a deep literature review of 48 articles and other research materials, Martinez Jimenez proposed a categorization of obstacles and positive aspects that can influence women's involvement in family firms. The identified obstacles were: women's invisibility and the glass ceiling, emotional leadership, succession and primogeniture, while as positive aspects were suggested: professional career and running the company. In some cases, there is some overlap between the categories of obstacles and positive aspects, in order to have a global view of the different contributions of women in family firms. Martinez Jimenez (2009) analyzed, in particular, factors that can help or hinder daughters' involvement in top management positions in family firms. He proposed also directions for future research, articulated in a wide list of research questions, with related methods.

Taking into account previous contributions (Sharma, 2004; Sharma et al., 2007; Martinez Jimenez, 2009), the current work aims to better understand the state of the art about research in the field of the role of women in family business and to identify future research directions. The paper is based on the framework proposed by Martinez Jimenez (2009), and pursues the aim of updating that article and identifying eventual changes and trends in the literature, occurred in the last years. The update of literature review on the role of women in family firms will allow to identify most relevant open issues and to propose future research directions to cope with them. Both situations of women "entrepreneurs", who have established her-own company, and women "managers", who run the family business, are considered. 121 articles were analyzed, that have been published in a dozen of different journals since the 1967.

Since 1967, the 61% of articles analyzed, have been published before 2009 while the remaining 39% after Martinez Jimenez's contribution.

The topics were articulated according to categories proposed by Martinez Jimenez (2009): obstacles (women's invisibility and the glass ceiling, emotional leadership, succession and primogeniture) and positive aspects (professional career and running the company). Based on the critical analysis

of previous literature, a research framework is proposed, on the role of women in family firms, main drivers and obstacles, that can be a useful starting point both for future research, and for practical insights to family firms, women, and policy makers.

This paper is organized as follows. Section A presents the literature review on the role of women in family firms in a shortly way. This section is organized according to Martinez Jimenez (2009) contribute. Section B presents the research methodology used to review previous literature. In Section C, main findings of literature analysis are provided. Finally, Section D conclusion and suggestion for a research framework to be used for future research and practical insights to family business.

2. Section A: Literature review

This paragraph presents a short review of literature on women in family business. It is articulated according to the framework proposed in the Martinez Jimenez's article (2009). Firstly, main contributes on obstacles that hinder women to be involved in top management and governance role in family business are presented, then the drivers that favour women participation in the family business.

2. Obstacles

Main factors that prevent women involvement in top leadership positions in family business have been classified by Martinez Jimenez (2009) into three main categories: glass ceiling and women's invisibility, emotional leadership, succession and primogeniture.

2.1 The glass ceiling

The glass ceiling is an invisible barrier "so subtle that it is transparent, yet so strong that it prevents women from moving up higher professional position" (Morrison & Randall White & Van Velsor, 1994). The glass ceiling "is not simply a barrier for an individual, based on the person's inability to handle a higher-level job. Rather, the glass ceiling applies to women as a group who are kept from advancing higher because they are women" (Morrison & Randall White & Van Velsor, 1994). Essentially, women can see the high - level corporate position but they are not allowed to reach the top of them. The glass ceiling could concerns ownership, management and governance too.

Thus, in addition to confronting a glass ceiling and not having access to a glass elevator, they are also likely to be placed on a glass cliff (Ryan and Haslam, 2005).

Livingstone, Pollock and Raykov (2014) show that women's representation in top-level jobs remains very restricted, and most women still manage only women. Greater employment experience and higher educational qualifications are now generally significant factors for promotion of women as well as men. But glass ceilings maintained by men and women's own primary responsibility for household work remain the major obstacles to equitable promotion.

In study, conducted by Nekhili, Gatfaoui (2013) that was focused on French large-and mid-capitalized companies in period from 2000 to 2004, it was found out that women face a double glass-ceiling problem. Although women have the necessary education and skills to hold top jobs, they face the glass-ceiling effect, which prevents them from being as competitive as their male counterparts once they reach a certain hierarchical level. Even if a few women succeed in breaking through this glass ceiling, they face a second glass ceiling once they reach the board level. The opaqueness and closed nature of the appointment process for corporate board positions stem from a restrictive view of the appropriateness of the applicants' profiles as well as the traditional bias illustrated by gender stereotyping.

If we consider family firms, literature and evidences pointed out that the presence of women in ownership does not assure a significant influence on the company running and performance as an active role of women in governance and management can do. However, a presence of women in the governance bodies and managerial position does not involve the glass ceiling removal by definition, even in the family-owned businesses, which are expected to be a more favorable context for glass ceiling removal (Songini and Dubini, 2003). Other recent research has shown that family owned firms seem to be a more favorable context for the removal of the glass ceiling however, the research, conducted by Singal and Gerde (2015) based on a longitudinal sample covering the years 1991-2011, showed that family firms are less likely to have women or minorities in top-line management positions or on boards of directors.

For women, breaking the glass ceiling is relatively easier with regard to ownership and governance roles, while it is more difficult for managerial roles, with the exception of the posts of CFO/administrative director and purchase director. As far as managerial roles is concerned, a bigger number of women can be found only in charge of the Functional director position (Songini and Gnan, 2004). There is a tendency of women to be in charge of mostly operational, clerical and support roles in SMEs (Songini and Gnan, 2004).

This confirms the evidence of those theories and researches who pointed out the ambiguous role of family in supporting women entrepreneurship (Salganicoff, 1990).

It is necessary to stress that not all the women in business want to reach managerial and leadership positions; reasons are simply because they do not want to be in this position or because they want to take care of their family. According to Cole (1997) a differentiation must be made between a glass ceiling that is transparent or mirrored. A transparent glass ceiling may create a barrier when women can see advancements that lie beyond their reach simply because they are women. A mirrored ceiling may give women the opportunity to reflect on why they do not want to reach upper management positions. Ideally, this ceiling should be “mylar” (both flexible and mirrored), so that women can reach the top and experience the responsibility but, if needed, return to a lesser position and reflect on their decision in order to balance their professional and personal needs. (Cole, 1997).

2.2 Women’s invisibility

Gender stereotypes, women discrimination, occupational segregation affect also family firms (Jaffe, 1990; Salganicoff, 1990a). So women has to face of all the problems connected to the business and also problems that are connected to the family: conflict over roles, relationship with parents and relatives, reputation towards nonfamily members and stakeholders (Dumas, 1992; Rosenblatt, De Mik, Anderson and Johnson, 1985).

Commonly, the main women’s tasks are related to manage the house and the family while the other responsibilities connected to the business are secondary. These cultural traditions are the basis of the woman’s invisibility in family firms (Rowe and Hong, 2000).

“Completely invisible women” are women working in the family firm and supporting male family members but without any role and remuneration. In this case, support provided by sister-wife-mother-daughter to the work of brother-husband-son-father is included in traditional family care that is considered unpaid and not formalized work (Rowe and Hong, 2000; Voydanoff, 1990).

Also women treat other women as invisible, and it means that for women, reaching visibility is much more difficult unless they are supported by a male-family member “mentor”. The traditional gender stereotypes impacts also in the different roles and task that every member assumed in the firm. In fact, generally women are in charge of feminine areas, such as human resources, sales support, customer care and so on (Galiano and Venturella 1995). It means that women are also victim of occupational segregation. In

a nutshell, women's role in family firms is highly important because they manage familiar conflict, they support other family member, and their work is unpaid. According to Cesaroni and Sentuti (2014) the marginal role of women in family firms is not always the result of stereotyping and gender discrimination: women are not always 'victims' and forced to operate in a secondary position. Every woman, in fact, is moved by personal motivations, feelings, vicissitudes and values that lead every marginal situation to be different.

2.3 Emotional leadership

According to Cole (1997), nurturing and peacekeeping roles present examples of what is considered normal behavior for family-business women. These roles, which may include behaviors such as listening and mediating, are assets to any business, especially in management. Another women's important role is the transmission of the values of both the family and the firm to the new generation (Dugan et al., 2008). This role is vital for the business continuity.

With this meaning, some authors use the term *emotional leadership* (Lyman, 1988; Salganicoff, 1990; Ward, 1987).

The essential characteristic of social capital is that interpersonal connections among members of a group, in this case the family, create value for an organization. Family businesses should recognize the importance of social capital and look more to women as "experts" in its creation, even when women act in peripheral roles in the business. (Folker and Sorenson, 2002). Several authors such as Gilligan (1987), Lipman et al. (1984) have argued about women's special psychological characteristics that better suited to their different roles (peacemaker, conflict solver, values saver, et al.); all such characteristics are vital for the success of the firm but also of the family.

2.4 Succession and primogeniture

Success of a family business is a function of the interaction of the cultures of the family, the business itself, and the business' governing board (Dyer, 1986). Succession is a crucial moment in every family firms and vital for survival of family business (Stavrou, 1999). Especially in the past, women rarely were considered potential successor to leadership due to the primogeniture criterion (D'Arquer, 1992; Llano and Olguin, 1986). The literature suggests that family-business women's chances of running the company remain slim because of the primogeniture rule—the first-born son usually inherits the business (Cole, 1997). Families often neglected consideration of daughter candidacy as a potential successor (Dumas, 1990).

In one of very few empirical studies on the subject of daughters who do not follow in the footsteps of their entrepreneurial fathers, Overbeke, Bilimoria, Perelli (2013) have examined factors that may contribute to daughters' self-assessments of succession. Findings reveal that daughters' own blindness to the possibility of succession, often resulting from automatically activated gender norms, impedes their ascendancy. Daughters may not deliberately consider succession until a critical event motivates them to do so. Additionally, parental support and mentoring for leadership are seen to facilitate daughter succession.

Due to the primogeniture rule, it is possible to identify a phenomenon: women as a consequence of this implicit rule, do not take into consideration the possibility to join the family business as a career opportunity (Dumas, 1992; Vera and Dean, 2005). According to the Dumas studies (1998), something has changed. The process of choosing the successor varied depending on the family and the business. Sometimes parents needed to evaluate their daughter by her interest in the business, her skills, her education, her leadership ability, and prior experience. This evaluation process could be coloured by biases the parents may have about the daughter's capabilities and potential. The positive aspects is that parents are taking into consideration women and are evaluating their capabilities and potential. Today many more young women are not accepting the idea that there's a rule of primogeniture (Nelton, 1999) as now, women are always more recognizing that they play an important role in family counsels (Nelton, 1999). In addition to the change in attitude of the parents, it is possible to identify also that the education trend is changing. Nowadays, as a general trend, women had a higher formal education than men. Thus, in teams of potential successors, daughters had a higher level of studies than their brothers (Garcia-Alvarez, Lopez-Sintas and Gonzalvo, 2002). In the research conducted by Vera and Dean (2005), almost all daughters report to have previous work experience outside the family business as well as inside (part time and full time) prior to taking over the family firm. Notably, 60% of the interviewees never assumed that they would one day take control of the family business. All women reported having difficulties dealing with nonfamily members of the firm, most of whom doubted the daughters' ability to run the business. It means that, women not only have to face of the family distrust but also the nonfamily member's one. In addition, daughters have to face also the queen bee phenomenon. Mother-owners tend to be very connected to their companies and try to control business decisions even after their retirement (Cadieux et al., 2002). Some daughters in the current study recognized that working for their mother in the business was very difficult

(Vera and Dean, 2005). Ellemers (et al. 2012) developed an integrative model that explains the interplay between organizational beliefs and individual-self definitions and its implications for female leadership, which allows us to connect “glass cliff” effects to “queen bee” effects. Initial evidences show that both relate to the perceived salience of gender in the organization, as well as individual gender identities. Each of these phenomena may harm future career opportunities of women, be it as individuals or as a group. Recent studies are illustrating a new direction: women are trying to overcome the queen bee phenomenon, and giving more credibility to their successors. The results of the research conducted by Koffi (et al., 2014) show that women try to establish good relationships with their successor. The fact that women have confidence in them automatically drive the employees to have confidence in the successor too, giving to the successor credibility. Women owners better understand their children and their potential, thereby giving them more credit. Moreover, they would spontaneously offer their support. Some authors affirm that father – daughter succession is less competitive and conflictive that father-son succession (Bork, 1993; Haberman and Danes, 2007, et al.). A quantitative study conducted on father/mother – daughter successions shown that mother – daughter succession is much more difficult and conflictive due to some elements: the daughter has the sensation of being in the shadow of her mother; her capabilities, leadership style, etc. are always compared with those of her mother (Vera and Dean, 2005). So it seems that crossgender successions are much more easier that same-gender successions; as not so many empirical studies are available, it is not possible to define a “unique way” in this field.

3. Opportunities

3.1 Professional career

According to Aronoff (1998), in more and more families and in family businesses in general, gender is becoming a nonissue as it relates to leadership, ownership, and participation. Perhaps more importantly, women are more active in a wider range of roles. Considering articles that have coped with professional career of women in family firms, previous literature have highlighted the following main issues: personal motivations that push women to work for the family firm; family firm’s context and organization’s characteristics, such as family and firm values and the presence of women in top management roles.

3.1.1 Personal motivation

Dumas (1989a, 1989b) proposed that, in general, women do not plan a career in their family business, do not aspire to ownership, and see their work as a job rather than a career. But in his research that determines the effect women have on family businesses and increase the knowledge and understanding of women's participation and leadership in family-owned firms (Dumas, 1998), he admits that women always more see family business as a potential place of work. When there isn't any son in the family, our results show that entrepreneurs' daughters are identified and position themselves as future successors from the beginning. They mainly have pull motivations regarding their participation in the family business at the different stages of the succession process. In contrast, when there is a son in the family, he is identified as the future leader, explicitly or not (Constantinidis, Cornet, 2008). Women who chose to pursue the family business early on and who had followed that pursuit with a variety of training and education, expressed this career choice in positive, affirming terms. They described the paths they took in such terms as "challenging," "my future," "a family dream," "a chance to prove myself," and "giving back to the family."

3.1.2 Family firm's context

There are many elements in the family firm's context that can favor women's involvement.

Balancing family and work sides: The flexibility in a family firm allows women to combine career and child rearing duties, but several women in our sample resent having to perform the child caring role. Family membership can help advance a career in a family firm environment, but it can inhibit it too (Cromie, O'Sullivan, 1999). Women are more likely to take unfinished work at home and to juggle family and work responsibilities at home. Despite greater family obligations, women cannot be remiss in their work responsibilities (Cinamon and Rich, 2002). The flexibility in a family firm allows women to combine career and child rearing duties, but several women resent having to perform the child caring role. Remuneration: Young women always more see the family business as offering a life-long option without the need to climb a corporate ladder (Frishkoff and Brown, 1993). It is noteworthy that women's economic contributions to family is more broadly based, including a mix of paid employment and diverse types of unpaid family work (like housework, care of dependents such as children, ill and disabled family members, and elderly parents). This kind of work is difficult to measure, since it is not included in traditional economic production

(Voydanoff, 1990). Mentors: The most important factors that facilitate women career development are communication and interpersonal skills, competency on the job and education. Clearly the most often mentioned facilitator for career development is mentoring. Nearly two-thirds of the responding executives had mentors (Marlow et al., 1995).

3.1.3 Organization's characteristics

Women's success in business depends on their personality traits and a system of values in which the family is given top priority. This sort of "value arrangement" makes it possible to combine work more effectively with the sphere of family and household by taking advantage of the support of one's nearest and dearest (Turetskaia, 2003). The presence of a woman on the owner-management team of a family business is positively associated with the presence of a woman as CEO, the gender balance of the board of directors, and the choice of a woman as successor CEO (Allen and Langowitz, 2003). Among women who have succeed in reaching top management positions and running a business we can distinguish between women who are in charge of leadership positions in the family business, because they have inherited the firm, and women who are the founders of a their-own company. Literature shows some specific characteristics of firms run by women, as well of women's styles of leadership and management.

3.2 Running the company

Women working in the family firm: They can be wives or daughters of the founder or the CEO, that have been involved (formally or informally) in the company as a consequence of a succession process. Owning and running a family business requires a lifestyle that influences many aspects of women's lives—their role in society and in the family, their use of time, their recognition and standard of living, and perhaps most important, their role and responsibilities to their families.

For some women entrepreneurs, being an owner-manager is an extension of her parent and spouse/partner roles, and it is instrumental to these dominant roles in her socialization (Lee-Gosseling, Grise, 1990). Women represent a significantly underutilized resource. Giving them an opportunity to grow, they can become perfect candidates for expatriate positions and international careers, because they perform well and they are more skilled in some activities than men (Jelinek, Adler, 1988).

Women entrepreneurs/founders of a firm: Literature on women entrepreneurs focused on motivations to start a new venture. It distinguishes between motivations driven by willingness to change a negative situation

and motivations driven by self-fulfillment. Women entrepreneurs have the ability to identify opportunities and thereby determine and exploit the richness of resources in their environment and establish entrepreneurial strategies that are crucial to superior firm performance (Kickul et al., 2010). Results of the research conducted by Constant (2006) cannot confirm the hypothesis that self-employment is a means of taking advantage of the opportunities of the labor market and achieving a higher socio-economic standing. Self-employment is rather a way of escaping the unemployment lines and circumventing the conflict between family responsibilities and work obligations. On the contrary, for other women entrepreneurs, to start a business is a way to create their own employment, an instrument for personal development, and a flexible response to their economic and professional needs, while adapting to their family responsibilities (Lee-Gosseling and Grise, 1990).

With regard to factors that favor the choice to become an entrepreneur and establish a company, the main conclusions to be drawn from the study conducted by Akehurst, Simarro and Mas-Tur (2012) is that, firstly, the type of financial support received affects the motivation and obstacles for women entrepreneurs. Secondly, in terms of demographic factors, not having a partner positively influences their ambition to start a business.

4. Section B: Research methodology

A total amount of 121 sources has been analyzed. Computer-based information searches were first conducted using the keywords 'women' or 'woman' and 'business-women' when paired with terms such as family business, family firms, succession, invisibility, glass ceiling, wife, entrepreneur. These keywords were searched using the following databases: Business Source Premier (EBSCO), Wiley Online Library, American Psychological Association Database (PsycArticles), ResearchGate, SAGE Journals Database, Elsevier Database. Sixty-two sources, containing papers and literature on the topic have been identified. Top-10 of the sources where papers were found are: Family Business Review, Journal of Small Business Management, International Small Business Journal, Entrepreneurship: Theory and Practice, Family Relations, Journal of Business Ethics, Journal of Business Research, Sociological Research, The Service industries Journal and A Journal of Research. Other papers were Conference papers, part of Books, Book Chapters, Dissertations Thesis et al. Since 1967 the number of articles published on the topic has constantly increased, reaching 10 papers in 2015 (figure 1 - <http://www.sidrea.it/women-family-business/>).

5. Section C: Main findings

The trend presented in figure 1 shows us that the attention to the topic has increased as the time pass. Since 1967, the 61% of articles analyzed, have been published before 2009 while the remaining 39% after Martinez Jimenez's contribution. Since 1967 Family Business Review has published 24 papers on the topic. Other journals that were interested in the topic are: Journal of Small Business Management, with the total of 5 papers since 1967 till 2016 and International Small Business Journal, with 4 papers from 1967 till 2016. Other journals, such as Entrepreneurship: Theory and Practice, Family Relations, Journal of Business Ethics, Journal of Business Research, Sociological Research and The Service industries Journal have published 3 papers on the topic.

Two most frequent topics of the papers are Women's invisibility (23%) and Professional career of women in family firms (21%) (table 2 - <http://www.sidrea.it/women-family-business/>) while emotional leadership and succession are the last topic with the 18% (<http://www.sidrea.it/women-family-business/>).

Women's invisibility remains one of the most important topics, and it becomes always more significant with time, however we cannot admit that there is a clear trend of comparing some topics and disappearing others (figure 3). The only topic that is always less discussed is the emotional leadership of women. In the selected publications, the 68% of papers are empirical while the 32% are theoretical. Almost 40% of all the empirical articles that have been analyzed are based on the case studies and the remaining 60% are based on the quantitative analysis. The most important theories considered are: "Cultural Self-representation Theory" (Erez and Earley, 1993), Career development theory by Sonnenfeld and Kotter, Career paths of top managers of large industrial firms by Piercy and Forbes, Social Learning Theory, "Entrepreneurial Strategy Matrix", three-dimensional development model of family businesses by Gersick, Davis, Hampton, and Lansberg (1997), agency theory, resource based view, conceptual framework of Cadieux et al. (2000), Churchill and Lewis stage growth model of enterprises and stewardship theory. 63% of all the papers analyze Family firms, 13% non-family firms, 19% analyze both family and non-family firms. Remaining 5% are rather analyzing individuals, than firms. Analysis based on the case studies contains from 1 (McManus, 1999) to 14000 interviews with the use of quality methodology with in-depth interviews (Fitzgerald, Muske, 2002). Case studies include a wage range of industry observation: catalog business, grocery store, automotive dealership, manufactory food industry, communications business, commercial real

estate, marketing consultant, industrial or commercial distribution and manufacturing, and so on. Some of them are SMEs family firms, others are big firms. Some of case studies represent an interview only to one generation of family owners. But if the aim is to study the succession in family firms, researches, in the case they have a possibility, interview two generations (Hamilton, 2006).

6. Section D: Conclusions and future research directions

The analysis of previous literature on women in family business shows both lights and shadows. On the one side, it seems that nowadays women have to cope with less obstacles than in the past, as society values and the economic and organization contexts are fast changing. The financial crisis may have been a positive impact, as it asks companies to develop their social and relational capitals, thus requiring them to adopt selection and evaluation criteria of people to be involved in top leadership positions in companies more focused on skills, competences and capabilities, than on other “rules” such as primogeniture. The fact that women are more educated and act according to “feminine” management and leadership styles, more consistent with the today competitive and firm’s contexts, should help increasing their participation to companies’ life. However, some shadows remain, as data on the low number of women involved in the boards and top management roles also in family firms prove. In fact women in family business have still to cope with the phenomena of glass ceiling, invisibility and glass cliff. Also women entrepreneurs, who established their own company, find more difficulties than men, in financing the venture, entering networks and gaining reputation among stakeholder, etc. The framework proposed by Martinez Jimenez (2009) has allowed us to articulate the discussion of previous studies in some relevant issues. However, the richness of topics and issues highlighted by previous literature cannot be adequately considered and discussed using this framework.

To enrich the discussion, we propose a new framework characterized by different research directions (figure 4 - <http://www.sidrea.it/women-family-business/>).

In order to go more in depth, it could be interesting to investigate about the different characteristics of the business model, performances, organization, decision making process et al., in particular, making a comparison between:

- women in FF (for example as manager) and women entrepreneurs;
- depending on the gender and on the role (member involved in the FF or entrepreneur): women versus men.

The objective is to better understand the impact of women in the organization and the comparison with the similar organization managed by men.

Each comparison of our research framework may represent a specific research stream, that can be coped with using different theories and methods, consistent with the analyzed issues. It can also be used to give a clearer picture of the issues to be managed and relations among them to family business' owners, managers, consultants, and policy makers.

In conclusion, it is only fair to acknowledge that we have come a long way in the quest for gender diversity in business. But business cannot meet this challenge alone. That will require concerted, concrete, repeated action upstream of working life at all levels of society and in all institutions, by individuals and by groups. Slowly this will create the cultural and organizational basis for change. (McKinsey, 2007).

References

- Akehurst, G., Simarro, E., & Mas - Tur, A. (2012). Women entrepreneurship in small service firms: Motivations, barriers and performance. *The Service Industries Journal*, 32(15), 2489-2505.
- Anshu. Mr (2012). Women in family business. *International Journal of Computer Science and Management Studies*, 12(02), 34-40.
- Aronoff, C. E. (1998). Megatrends in family business. *Family Business Review*, 11(3), 181-85.
- Aronoff, C. (1998). Megatrends in Family Business. *Family Business Review*, 11(3), 181-186.
- Bork, D. (1993). *Family business, risky business* (2nd ed.). Aspen, CO: Bork Institute for Family Business.
- Cesaroni, F., & Sentuti, A. (2014). Women and family businesses. When women are left only minor roles. *The History of the Family*, 19(3), 358-379.
- Chirikova, A., & Krichevskaja, O. (2002). The Woman Manager: Business Strategies and Self-Image. *Sociological Research*, 41(1), 38-54.
- Cinamon, R., & Rich, G. (2002). Gender Differences in the Importance of Work and Family Roles: Implications for Work-Family Conflict. *Sex Roles*, 47(11), 531-541.
- Cole, P. (1997). Women in Family Business. *Family Business Review*, 10(4), 353-371.

- Cole, P. M. (1993). Women in family business: A systemic approach to inquiry. Unpublished doctoral dissertation. Ft. Lauderdale, FL: Nova Southeastern University.
- Constant, A. (2006). Female Proclivity to the World of Business. *Kyklos*, 59(4), 465-480.
- Constantinidis C., Cornet, A. (2008), "Daughters taking over the family businesses: a gender analysis", working paper, Institute for Small Businesses & Entrepreneurship.
- Cromie, O'Sullivan. (1999). Women as managers in family firms. *Women in Management Review*, 14(3), 76-88.
- D'Arquer, J. (1992). PYME y empresa familiar. *Alta Dirección*, 166,
- Danes, Sharon M., Haberman, Heather R., & McTavish, Donald. (2005). Gendered Discourse about Family Business. *Family Relations*, 54(1), 116-130.
- Danes, Sharon M., Stafford, Kathryn, & Loy, Johnben Teik-Cheok. (2007). Family business performance: The effects of gender and management. *Journal of Business Research*, 60(10), 1058-1069.
- Dugan, A. M., Krone, S. P., LeCouvie, K., Pendergast, J. M., Kenyon-Rouvinez, D. H., & Schuman, A. M. (2008). A woman's place: The crucial roles of women in family business. Marietta, GA: Family Business Consulting Group.
- Dumas, C. (1989a). Daughters in family-owned businesses. An applied systems perspective. Unpublished doctoral dissertation, the Fielding Institute, Santa Barbara, CA.
- Dumas, C. (1989b). Understanding of father-daughter and father-son dyads in family-owned businesses. *Family Business Review*, 2(1), 31-46.
- Dumas, C. (1990). Preparing the New CEO: Managing the Father-Daughter Succession Process in Family Businesses. *Family Business Review*, 3(2), 169-181.
- Dumas, C. (1992), "Integrating the Daughter into Family Business Management," *Entrepreneurship theory and practice* (June), 41-55.
- Dumas, C. (1998). Women's Pathways to Participation and Leadership in the Family - Owned Firm. *Family Business Review*, 11(3), 219-228.
- Dyer, W. (1986). Cultural change in family firms : Anticipating and managing business and family transitions (1.st ed., The Jossey-Bass management series). San Francisco: Jossey-Bass.

- Ellemers, Naomi; Rink, Floor; Derks, Belle; Ryan, Michelle K. (2012). Women in high places: When and why promoting women into top positions can harm them individually or as a group (and how to prevent this). *Research in Organizational Behavior*, Vol.32, pp.163-187.
- Folker, C.A., Sorenson, R.L., Hoelscher, M. (2002). Undervalued assets in family firms: Unique contributions of women to family business in the development of social capital. Paper presented at the United States Association for Small Business and Entrepreneurship, Reno, Nevada.
- Galiano, A. M., & Vinturella, J. B. (1995). Implications of gender bias in the family business. *Family Business Review*, 8(3)
- García-Élvarez, E., LópezSintas, J., & Gonzalvo, P. (2002). Socialization Patterns of Successors in First to Second Generation Family Businesses. *Family Business Review*, 15(3), 189-203.
- Gilligan, C. (1987). *In a different voice: Psychological theory and women's development*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Gnan, L., Songini, L. (2004a), "Removing the Glass Ceiling in Family Firms. Women and Professionalization: it is the Right Thing?", Workshop on Female Managers, Entrepreneurship and the Social Capital of the Firm, EIASM, Bruxelles, 17-19 november 2004
- Gnan, L., Songini, L. (2004b), Glass Ceiling or women in command? The role of professionalization in women's family firms, in S. Tomaselli and L. Melin (eds), *Family Firms in the Wind of Change*, IFERA Publications, pp. 172-195.
- Haberman, H., & Danes, S. M. (2007). Father-daughter and father-son family business management transfer comparison: Family FIRO model application. *Family Business Review*, 20, 163-184.
- Hamilton, E. (2006). Whose story is it anyway? Narrative accounts of the role of women in founding and establishing family businesses. *International Small Business Journal*, 24(3), 253-271.
- Jaffe D. (1990). *Working with the ones you love: Strategies for a successful family business*. Emeryville, CA: Conari Press.
- Kickul, J., Liao, J., Gundry, L. and Iakovleva, T. (2010) 'Firm resources, opportunity recognition, entrepreneurial orientation and performance: the case of Russian women-led family businesses', *Int. J. Entrepreneurship and Innovation Management*, Vol. 12, No. 1, pp.52-69.
- Koffi, V., Guihur, I., Morris, T., & Fillion, G. (2014). "Family business succession: how men and women can bring credibility to their successors?" *Entrepreneurial Executive*, 1967-85.

- Lee-Gosselin, H., & Grisé, J. (1990). Are women owner-managers challenging our definitions of entrepreneurship? An in-depth survey. *Journal of Business Ethics*, 9(4), 423-433.
- Lipman, J. (1984). *Gender roles and power*. New Jersey: Prentice Hall
- Livingstone, D., Pollock, K., & Raykov, M. (2014). Family Binds and Glass Ceilings: Women Managers' Promotion Limits in a 'Knowledge Economy'. *Critical Sociology*, Vol. 42(1) 145–166.
- Llano, C., & Olguin, F. (1986). La sucesión en la empresa familiar. In V.F. Pascual (Ed.), *La Empresa Familiar 2* (pp. 36-66). Barcelona, Spain: Universidad de Navarra, IESE.
- Lyman, A. R. (1988). Life in the family circle. *Family Business Review*, 1(4), 383-398.
- Marlow, Nancy D., Marlow, Edward K., & Arnold, V. Aline. (1995). Career development and women managers: Does "one size fit all"? *Human Resource Planning*, 18(2), 38.
- Martinez Jimenez, R. (2009). Research on Women in Family Firms: Current Status and Future Directions. *Family Business Review*, 22(1), 53-64.
- McKinsey & Company. (2007). *Women matter. Gender diversity, a corporate performance driver*.
- Morrison, A., White, R. and Van Velsor, E. (1994). *Breaking the Glass Ceiling: Can Women Reach the Top of America's Largest Corporations?*, Addison-Wesley, Reading, MA.
- Nekhili, M., & 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), 227-249.
- Nelton, S. (1999). Why Women Are Chosen To Lead.(women are leading more companies). *Nation's Business*, 87(4), 48.
- Overbeke, Kathyann Kessler, Bilimoria, Diana, & Perelli, Sheri. (2013). The dearth of daughter successors in family businesses: Gendered norms, blindness to possibility, and invisibility. *Journal of Family Business Strategy*, 4(3), 201-212.
- Rosenblatt, P. C., De Mik, L., Anderson, R. M., & Johnson, P. A. (1985). *The family in business*. San Francisco: Jossey-Bass.
- Rosener, J. B. (1990). Ways Women Lead. *Harvard Business Review*, 68(6), 119-125.
- Rowe, B., & Hong, G. (2000). The Role of Wives in Family Businesses: The Paid and Unpaid Work of Women. *Family Business Review*, 13(1), 1-13.

- Ryan, M., & Haslam, S. (2005). The Glass Cliff: Evidence that Women are Over - Represented in Precarious Leadership Positions. *British Journal of Management*, 16(2), 81-90.
- Salganicoff, M. (1990). Women in family businesses: Challenges and opportunities. *Family Business Review*, III, 125–137.
- Sharma, P. (2004). An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1), 1-36.
- Singal, M., & Gerde, V. (2015). Is Diversity Management Related to Financial Performance in Family Firms? *Family Business Review*, 28(3), 243-259.
- Songini L. Dubini P. (2003), Glass ceiling in SMES : when women are in command. Milano: Scuola di direzione aziendale dell'Università Bocconi, Divisione ricerche, 2003
- Stavrou, Eleni T. (1999). Succession in family businesses: Exploring the effects of demographic factors on offspring intentions to join and take over the business. *Journal of Small Business Management*, 37(3), 43.
- Turetskaia, G. (2003). The Family and Women's Business Activities. *Sociological Research*, 42(3), 53-65.
- Vera, C., & Dean, M. (2005). An Examination of the Challenges Daughters Face in Family Business
- Voydanoff, Patricia. (1990). Economic Distress and Family Relations: A Review of the Eighties.
- Ward, J. L. (1987). Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth, profitability, and family leadership. San Francisco: Jossey-Bass.

GOING PUBLIC AS A DRIVER TO BREAK THE GLASS CEILING. PIQUADRO SPA CASE HISTORY

Patrizia Riva, Lucrezia Songini¹

1. Introduction

The paper aims at tracing a connection between on one side studies and researches about glass ceiling and on the other side studies and researches about going public process. Many different works have been in fact already published about the two topics considering them separately, but it seems not yet investigated the specific link between the two. A qualitative empirical study is developed by considering a family Italian company acting in the fashion leather sector whose brand is Piquadro. The company was founded no more than twenty years ago by an entrepreneur Mr. Marco Palmieri and has developed getting such a relevant dimension that it became necessary not to lose important opportunities to look for fresh money. Up to that special moment the company was structured as a SME which includes an organization based on a not sophisticated management and control systems. Key roles were reserved to family members which happened to be all men, but things were going to suddenly change. An evolution - or we can easily say a revolution - started first when a private equity fund decided to proudly finance the company's growth as they pretended the introduction of new management tools and new performance measures. The second step was the decision to quote the company as it meant to improve the corporate governance introducing different levels of institutional controls and making women enter in top management positions. This was the consequence of the compulsory application of a recently introduced law - the so called Golfo/Mosca Act - which requires gender balance. So it was the result of both internal factors and external factor. On one side the entrepreneur was able to understand that it was necessary to be open minded looking for institutional partners and finally going public, on the other side as a consequence this strategy made it necessary to restructure the organization of the company and to face a process which drove the company to a total review of the governance. Women had to be introduced at top levels in the board and in the statutory board. Once again Piquadro experience represents a good example of making novelties become great opportunities. It is in fact

¹ Eastern Piedmont University.

absolutely interesting to analyze the methods that the company used to find out women profiles: they looked for precise and useful competences. The two independent directors being qualified in fields where the company wanted to develop its own expertise and the statutory auditor being qualified for the role having already had similar experiences in bigger quoted companies. Finally going public helped an open minded family company to break the glass ceiling.

2. Going public: a financial policy for SMEs?

Research on family business finances is becoming increasingly relevant, although relatively few studies have managed to shed light on the financial policy these businesses adopt or what patterns they follow (if any) when making decisions on financing². This is particularly true in the case of small firms, to which this research is addressed. Family businesses' owner-managers may prefer to pass up growth in order to avoid losing control of the business as this would create management difficulties for the next generation, which is one of their main targets. Accordingly, typical financial behavior addressed to growth that assumes a certain amount of risk adopted by a great deal of companies could not be followed by family businesses. Small firms often suffer the problems associated with asymmetric information and information costs when they seek new financing (Ang, 1992; Ennew & Binks, 1994). The characteristic financial behavior of a small family business has been the object of various studies to date, most of which have employed a merely descriptive approach. In this sense, the interaction between family and business finances that exists in the family business has been dealt with by Donckels and Lambrecht (1999), who state that directors of small and medium-sized family businesses are more involved in corporate finances than their nonfamily business counterparts. Furthermore, many studies analyzing the sources of financing used by businesses throughout their life cycle (such as Berger & Udell, 1998, and Pistrui, Huang, Oksoy, Jing, & Welsch, 2001, for U.S. and Chinese businesses, respectively) point out that interaction occurs the very moment the business is established through seed capital. Haynes, Walker, Rowe, and Hong (1999) reach the conclusion that family businesses use available resources efficiently by developing strategies that link family and business capital, particularly when they are aimed at reducing the tax burden. Jaskiewicz, González, Menéndez, and Schiereck (2005) find that family

² López-Gracia, Sánchez-Andújar, "Financial Structure of the Family Business: Evidence From a Group of Small Spanish Firms", in "Family Business Review", vol. XX, no. 4, December 2007

owned businesses underperform compared to nonfamily businesses when they go public via initial public offerings (IPOs), although not significantly. As regards capital structure, numerous studies indicate that family businesses adopt highly conservative strategies, characterized by a stronger preference for using internal resources for financing, less investment in intangible assets, a lower level of debt, a high concentration of capital in the hands of one sole family, and a static ownership structure that leads them to reject the possibility of sharing control of the business with external partners (e.g., Gallo & Vilaseca, 1996; McConaughy & Phillips, 1999; Poutziouris, 2001). Moreover, Gallo, Tapies, and Cappuins (2004) state that a “peculiar financial logic” in family businesses is driven by owner-managers’ personal preferences concerning growth, risk, and ownership control that put the company in a difficult situation for competing in the future. Coleman and Carsky (1999) studied the determinants of usage of debt by family SMEs and also compared the financial characteristics of family and nonfamily businesses. First, their findings revealed no significant differences between the two groups, neither in the degree of leverage used nor in the type of credit products. Second, by estimating a logistic regression model in a group of family firms, they found the size, age, and profitability of the business to be the most consistent predictors of debt utilization. Following the above rationale, Poutziouris (2001) used univariate statistical analysis, obtaining empirical evidence that family businesses closely follow the principles of the pecking order theory. In this sense, his findings support the hypothesis that family businesses—compared to their nonfamily counterparts—are systematically more dependent on internally generated funds and, furthermore, they seem uninterested in issuing new equity so as to safeguard family control and ownership and maintain the business financially independent of external agents. In contrast, nonfamily businesses are more likely to be growth inspired and, therefore, to adopt a market-oriented approach to funding. Ennew and Binks (1994), Mulkay and Sassenou (1995), among others, stress the same ideas. Furthermore, Mahéroul (2000) states that one out of every two companies prefers relinquishing growth to diluting ownership. His findings are also consistent with the pecking order theory, suggesting financial constraints in the case of private family firms but not in their quoted family-owned counterparts. Nevertheless, Mahéroul (2004) notes that more mature family SMEs are closer to regular or classical dilution in their equity structure—through venture capitalists—than other younger and fast-growing family businesses that prefer to go public earlier in order to take advantage of the amount of resources that can be achieved in the stock exchange. Additionally, utilizing theories derived from divergent disciplines

and using principal components analysis, Romano et al. (2000) obtained empirical evidence that firm size, family control, business planning, and business objectives are significantly associated with debt. Furthermore, their findings highlight the influence that behavioral factors have on capital structure decision making processes. The Italian economy is characterized by small businesses. Both these and the majority of medium-sized enterprises, and some large enterprises, are family businesses, by which is meant that capital ownership is held by a single family unit, and the family members are engaged in the company administration and occupy key positions in its management structure. In Italy, it is estimated that family businesses are about 784,000, i.e. about 85% of all firms in the market. It should be noted that this percentage is in line with major European countries such as France 80%, Germany 90%, Spain 83% and Great Britain 80% (EY - Family Business Yearbook 2014)³. It is well known that the factors that in the early life stages of companies represent successful elements could later become significant limitations. The most complex phases consist, among other things, in the growth of financial needs as the company grows beyond certain thresholds and in the need to develop new management skills to deal with increasingly complex situations. Capital strengthening is a necessary condition to support the competitiveness of enterprises. Even in more complex economic periods, investment in innovation can be increased, new markets penetrated, new products launched and, in other words, it is possible to grow and compete if the traditional funding channels are accompanied by a conscious use of venture capital. In particular, access to the capital market by going public is a tool now accessible to a greater number of enterprises that wish to compete in increasingly complex and competitive scenarios and have a clear strategic vision, solid and credible business plans and wish to raise local and/or international capital to achieve them (Lunghi, 2011)⁴. With particular reference to the role of listing on the growth processes in family businesses, some time ago a research was conducted with the aim of studying twenty-six family businesses and ten non-family businesses listed in the 1995-1998 period (Pietro Mazzola and Gaia Marchisio, 2002)⁵. The following were among the most significant findings of the research: greater

³ EY – Family Business Yearbook 2014

⁴ Lunghi B., Head of Mid&SmallCaps, Borsa Italiana, London Stock Exchange Group in the “Introduction” to Quaderno SAF n.35 “*Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*”, (Capitalize and support the competitiveness of Italian SMEs: the listing on AIM Italy), Association of Certified Public Accountants of Milan Ed., 2011.

⁵ Pietro Mazzola and Gaia Marchisio, *Finanza innovativa e imprese familiari: la quotazione in Borsa*, (Innovative finance and family businesses: going public), *Impresa e Stato* n. 59/2002

growth and profitability of listed enterprises compared to unlisted enterprises; different growth patterns observable in pre IPO (Initial Public Offering) and post IPO phases: compared to the standard growth in the first phase, in the second phase there is a growing recourse to extraordinary transactions, greater international visibility and a growth in the corporate structure and invested capital; no loss of family control on companies following entry in the stock market. In addition to the above, a decrease in profitability was found, although only limited to the first year after going public, probably because of the high costs incurred for the listing itself. In the Italian stock market, family businesses represent almost 60% numerically for a total capitalization of 25%. Almost all of these companies are listed on *Mercato Telematico Azionario* (MTA, the Milan electronic stock exchange), 30% of which in the STAR segment, while the remaining portion is present on AIM Italy (Alternative Investment Market). It should be specified that the STAR segment, which is the widest on the MTA, includes companies that on average have revenues between € 100 and € 300 million, an EBITDA between € 20 and € 50 million in addition to an annual growth rate of revenues over the last three years of at least 10%⁶ (Italian Stock Exchange, STAR segment). Given the conditions necessary to enter the STAR segment, it can be stated that only well-established companies with a solid financial base manage to go public in this segment, at the expense of small and medium sized companies that have not consolidated their growth process. For this reason, in the mid-nineties, the London Stock Exchange formed the AIM market (Alternative Investment Market), specifically for smaller companies characterized by high growth prospects, available in Italy since 2008. The listing of family businesses on the stock exchange, and in particular on the AIM market, is particularly interesting because of the intrinsic characteristics of the same, which is not a regulated market in accordance with European Union Directive No. 2004/39/EC, but a “Multilateral Trading Facility” (MTF) and, as such, subject to fewer restrictions than the official stock markets.

3. The *glass ceiling* phenomenon

Women have achieved important victories relative to equal rights and opportunities in the business world, but they have not yet been able to reach these goals when managerial positions are considered. In particular, women account for 59.6 % (2014) of people employed across the EU; on average,

⁶ Partners, Consultants and Associated Professionals. Finance for the growth of family businesses: private equity, listing and Development Shares.

they have a higher level of education than their male colleagues. Yet at the top levels of business, women remain under-represented. Recent figures (January 2016) show that women account for just 22.7 %, or one in five, of board members of the largest publicly listed companies in the EU28. The highest levels of female representation on boards occurs in France (35,6%) and Sweden (32,6%) , closely followed by Latvia (30,4%) and Finland (29.2%). Italy, the United Kingdom, Germany, Belgium, Denmark and the Netherlands are the only other EU member states to have at least 20% women on their boards. This means that there are still eighteen member states where men hold at least 4 out of every 5 board positions and in four of these (Cyprus, Estonia, Greece and Malta), women hold less than 1 in 10 positions. The new report on women in decision-making, released by the European Commission, including figures on women on boards at major, publicly listed companies in the EU, show that the share of women on boards has increased to 22,7% (from 15.8% in October 2012). Italy increased considerably the percentage of women on boards. Indeed, while in April 2013 women represented only 12.9% of the board members of the largest publicly listed companies, in October 2015, that is about three years later, women on boards reached 28,6%, doubling the percentage present in 2013. This proportion, above the EU average and finally insert Italy among the first five country for percentage of woman on boards, coming prior to United Kingdom and Germany. Women account for 34% of non-executive directors in the largest publicly listed companies in Italy but only 8% of executive directors (EU Commission's Database, 2015). No legal obstacles prevent women's ascent through the hierarchy, but objective analysis recognizes the lack of representation of women in top career positions. This is indeed known as the invisible barrier dictated by social norms and by gender discrimination. In too many situations, this imbalance also arises from the inadequacy of welfare in support of parenthood and from lack of backing by legislation. This phenomenon is known as the *glass ceiling*.

4. Tools to break the glass in Italy

A first relevant step is found in Article 3, 37, 51 e 117 of the Italian Constitution,¹ which anticipated in 1948 among the others the important principle of “equal pay for equal work” regardless of gender. In Italy, regulatory actions to promote gender equality in the workplace have been multiple and that, at least, at a legal level, it appears that in the professional sphere, no discrimination against women should be possible. However, the data on employment rates and activities, wages, and the presence of women at the top levels of the professional sphere showed that gender inequality is

still a goal to be reached. A survey of Italian universities conducted by Alma Laurea (Interuniversity Consortium) showed that: i) females are faster to obtain their degrees at 40.6% vs. 37% of males; ii) females represent 60.1% of total graduated students; iii) female's graduation rate is higher, 104.2 compared to 101.4 of males. The problem clearly seems not to be merit but instead may be linked to the glass ceiling. The situation has recently improved as a result of the Golfo-Mosca law. Regulatory intervention is represented by the 120/2011, approved by the bipartisan commitment of two women and Members of Parliament Lella Golfo and Alessia Mosca. The law provides an important innovation that shook Italian corporate law: the boards of directors and the statutory board of all listed companies starting in August 2012 must reserve at least one-third of its membership for the less represented gender: usually women (Guglielmetti, 2012; Riva Provasi 2013). This is the first regulatory intervention to support the boardroom gender quota (called the *pink quota*) in corporate bodies of listed and state-owned companies and is investigated below. It is important to point out that the aim of the law was not to introduce a reserved quota and with the obligation to last forever but to implement something like an educational path useful to shuffle the cards. Indeed the established obligation will last for three mandatory terms of the boards, which means for nine years. At the end of almost one decade, in 2022, companies will be free in their choices and will be able to go back to previous habits. The effect in the compulsory period will be considerable and will provide an opportunity for companies to perceive that gender diversity creates value and to experiment concretely to determine the positive contribution to decision-making by women in these positions.

5. Piquadro S.p.A. case history

The experience of Piquadro can be considered an excellent example of a solution to financial problems that a growing family business is called upon to cope with, as Piquadro has solved them by opening up its capital to third parties, at first to private equity funds and later by going public, which required a reformulation of the company's organizational and corporate governance structure⁷. The process resulted in the need to gradually change

⁷ The data and information collected originate from the author's direct knowledge of the Company and the case can be considered an auto-ethnical study conducted over a period of three years. Specific interviews aimed at this publication have been also been recently released by Marco Palmieri, company founder and chairman of the Board of Directors. Official information have been also collected from the material presented during the seminar "*Corporate Governance at Piquadro*" held as part of the course "*Corporate Governance and Internal Control*" at the Eastern Piedmont University, from Mr. Pietro Villa, statutory auditor,

its organizational and corporate governance structure, adapting it to the transparency and composition requirements necessary for the new stage of development thereby triggering a virtuous growth process from this standpoint.

5.1 Piquadro a first-generation family business

In 1987, Marco Palmieri established the company Piquadro di Palmieri Marco e Roberto Savigni S.n.c. in Riola di Vergato, in the provincial district of Bologna. The name Piquadro (i.e. P squared) comes from Palmieri * Pelletteria (leatherware) = P². In the early years of its life, the Company specialized in the production of leather goods for third parties, catering to major Italian luxury brands. Marco Palmieri, born in 1965, an engineer by training, had his first work experience in the field of optical and computer systems. His education, experience and competence were reflected in a product that incorporated technology, innovation and Italian design. Technological innovation was a key element of its corporate philosophy, extending from product to production processes, production techniques and corporate organization⁸. His parents were small business owners, but did not work in such sector. His father was in fact the owner of a trucking company and the mother of a perfume shop. This was an important factor in the education of Marco Palmieri, as it enabled him to understand the critical importance of business activities and develop an innate predilection to dealing with hazardous situations, such as the ability to “invent something every day” to eagerly deal with the difficulties that the management of a company of any size offers daily. The family of origin never had an active participation in Piquadro, which therefore can be fully considered a first-generation company. The founder considers it beneficial that his parents carried out their profession in areas completely unrelated to leatherware, because this offered him a greater degree of freedom. In fact, he states: “having to manage a company belonging to my parents would have been very difficult, as I would have had to find a balance between their interests and mine.” In 1994, the company was transformed into a S.p.A. (joint-stock

Ms. Paola Bonomo, independent Director and Mr. Alberto Oliva, internal auditor, as well as from the analysis of public corporate documents and documents made available from time di time by Mr. Roberto Trotta, CFO and *Investor Relations Officer*.

⁸ “The personality of Marco Palmieri approaches that of the “opportunistic entrepreneur” as defined by Smith (1967): one who does not get involved in purely executive activities, but prefers to devote himself to strategic activities with a long-term vision, implementing large delegation processes”. Palazzi F., “*La finanza come volano per la crescita aziendale. Il caso Piquadro*” (Finance as a lever for business growth. The case Piquadro”, in the magazine *Piccola Impresa / Small Business*, n. 2/2010).

corporation) under the name Piquadro S.p.A.. In the same year, the founder's brother, Pier Paolo Palmieri, born in 1973, joined the Company after graduating and after a training period abroad. He was put in charge of sales and distribution. As early as 1998, thanks to the experience acquired, knowledge of the market and ability to identify a market niche where to fit in, the Company changed its business strategy and started the production of specific types of professional bags, luggage and small leather items, which it started marketing under its own brand. The Company stood out from competition because it chose to mainly produce designer items for men characterized by a strong focus on design, comfort and technology. Continuous research and development allowed it to combine the use of cutting-edge materials and technological solutions with strictly Italian design, thereby creating high quality products for maximum comfort of use. One of the main guidelines for product design was the concept "tech-inside", i.e. the design of leather items *with* and *for* "high technology", designed to facilitate the transport of handheld devices, laptops and cell phones⁹. In order to increase sales and promote the Piquadro brand, in 2000 the first DOS (directly operated store) was opened in Via della Spiga in Milan. Since the beginning, most of the production was outsourced to China. The first approach with the Chinese manufacturing world assumed the form of a commercial agreement with a third-party contractor. After a few years and an agreement with a former employee of the Chinese subcontractor who in the meantime had set up his own businesses, Piquadro acquired 50% of the share capital of a major Chinese industrial enterprise that employed 350 people. The carefully chosen Chinese partners ensured compliance with high quality and ethical standards. 40% of production was carried out in a manufacturing plant in Zhongshan in southern China, while the remaining 60% was outsourced in the same geographic area. Raw materials with the highest value added used in the production process were however still predominantly purchased on the Italian market. The Company's headquarters in Gaggio Montano in the Tuscan Emilia Apennines where "*you're untouched by common places*" comprises an impressive and original building designed by Architect Karim Azzabi. It was opened in 2006. Other activities are held here in addition to management and administration. Primarily research and development, design and engineering, secondly, quality control, logistics and replenishment activities, planning of purchases

⁹ On the Company's development, see the following studies: Peveraro S., "*Private equity e aziende familiari. Dieci storie raccontate dai protagonisti*" (Private equity and family businesses. Ten stories told by the protagonists), Egea, Milan, 2007; Palazzi F., op. cit., in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, No. 2/2010.

and distribution and finally marketing and communication activities. An evolved automated management of the warehouse allows the Company to fulfill orders coming from over 50 Countries around the world through different distribution channels in 24/48 hours. The strategy implemented may be unequivocally summarized as “*being global while strongly choosing to stay local*”. A Company brochure reads: “*you can be a global player even if your headquarters are at Gaggio Montano. It is no longer a question of where you produce, but how you organize the circulation of goods. They have to be free to travel, like information – and ideas before goods. Ideas make all the difference, they create an identity*”. The products of Piquadro, while being manufactured in China, “do not speak Chinese” but a language inspired by the Palmieri family. “*They speak of design, technology, functionality and the skillful balance between these qualities. They testify to a special concern for the details of performance, revealing a rare ability to interpret the needs, even the most personal needs, of the public they target.* In Italy, ideas are produced, logistics, administration and organization managed, while production is mainly localized in China and distribution reaches a worldwide clientele. In the last few years, a strategic decision was made to go back to making a part of the collection with the highest value added in Italy, so as to meet the sophisticated needs of the national and international clientele that Piquadro targets. In close connection with the headquarters, more recently a prestigious showroom was opened in the heart of the fashion district in Milan, Piazza San Babila, used for presentations of collections with continuity and meetings with national and international partners, who are so valuable for the Company’s business activities. Unlike many Italian businesses, Piquadro is not part of an industrial district. This, according to founder and CEO Marco Palmieri, should be considered a strength of the Company as “an industrial district is definitely an advantage for a company, but it involves a great flattening of values, while Piquadro was created with the primary objective to stand out”¹⁰.

¹⁰ “Another difference, or rather a stroke of luck, according to Marco, is that Piquadro is not located in an industrial district. Its apparent isolation in the Apennines between Tuscany and Reggio Emilia means it is unaffected by the limitations of the industrial district business model, seen as one of the strong points of the Italian industry. Piquadro can thus present itself as a paradox: rapidly becoming an exemplary brand of the Italian system, it does not follow any of those models that have made for the success of Italian businesses”. Thus Morozzi C., “Marco Palmieri. Giving a soul to products”, in “Tech inside”, op. cit., 2006, pag. 25.

5.2 The role of private equity for business growth¹¹.

The case of Piquadro is in many ways a paradigm of the role that private equity can play in assisting the growth of small and medium enterprises with high levels of innovation¹². It is appropriate to start by saying that the main recognized benefits attributable to entry of a private equity operator are the following¹³: contribution of professional skills and networks for future acquisitions, integrations, easy access to debt capital, internationalization, and support for corporate restructuring; value creation through stimulating growth and use of leverage; improvement of transparency and governance that translates into a better and more rewarding image of the company in the market. It also should be remembered that private equity investors have short / medium term financial and industrial aims. The “holding period” of investments is, in fact, approximately between 3.5 and 4 years, and the most common methodologies for assessing the performance of the investments made by operators in terms of asset allocation return is the IRR and Cash Multiple. The former is the implicit annual compound rate of return of investments calculated on the value of the entire fund and on individual investments. The latter is the ratio between the value of the investments realized and the invested value¹⁴. It is also interesting to highlight that a survey carried out in 2010 with reference to the presence of private equity in the shareholding structure of SMEs¹⁵ showed that only 5% of excellent companies in Italy included the presence of such funds in its shareholding structure. The survey involved more than 12,000 small and medium companies, according to parameters of excellence (growth, profitability, financial strength) and only 11 of 194 SMEs representing top Italian industries see the presence of private equity funds or risk capital financial parties. The percentage rises to 10% if one includes enterprises with a less sound financial structure. This further testifies that many entrepreneurs are not in favor of opening up to third-party shareholders and to the market. It is

¹¹ The information underlying this paragraph can be traced in the “Prospectus regarding the public offering and admission to trading in the Expandi market organized and managed by Borsa Italiana S.p.A. of ordinary shares of Piquadro S.p.A.” filed with C.O.N.S.O.B. on 12 October 2007 following clearance from C.O.N.S.O.B. given with Note No. 7091317 dated 11 October 2007.

¹² Thus Gnudi P., “The financial model. A business project that begins with finance”, 2006 in “Tech inside”, op. cit., 2006, pgs. 30 et seq.

¹³ Thus Arlotta C., Bertolotti F., Coda Negozio E., Pesaro C., Venturini G., in *Quaderno SAF* n. 35 “*Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*”, Association of Certified Public Accountants of Milan Ed., 2011, pgs. 18 et seq.

¹⁴ In such regard, see the report published by KPMG “Italian Private Equity and Venture Capital market 2009 performances”.

¹⁵ Research by Global Strategy, quoted from *Il Sole 24 Ore*, 15 July 2010.

quite clear that the business model at Piquadro is based on the entrepreneurial skills of its founder Marco Palmieri and his vision both as to the specific characteristics of the product and as to the marketing and commercialization processes of the same. However, these skills, certainly essential in the sector, would not have been sufficient once the Company exceeded certain thresholds of business growth. Substantial investments were in fact needed for further developments in order to promote the brand by expanding the distribution channels, including with the opening of more flagship stores, and to develop new product lines. The growth process of Piquadro was, in fact, sudden. The acceleration occurred in 1998, the year in which, as already anticipated, the business strategy changed radically. Three most important initiatives that influenced the entire subsequent development of the Company were carried out in this period: i. production and marketing under the brand name “Piquadro” started; ii. the first Piquadro flagship stores were opened; and iii. the relocation process of production activities to the Far East was started. Precisely in the immediately following years, once new financial resources had become vital for corporate development, the founder’s foresight played a fundamental role. Overcoming traditional resistance to the need to share the administration and ownership with third parties, which, as seen above, usually comes about in a family business, Marco Palmieri on the contrary appreciated the idea of entry of a private equity fund in the capital of Piquadro S.p.A., considering it the best solution to provide the necessary financial resources to the Group, at no cost for the Company. At the same time, he considered the entry of the new shareholder as an opportunity to ensure a decisive impact on the quality of management engaged in the administration of the Company. Growth was therefore a consciously pursued goal. The entrepreneur chose to be supported by professional experts with specific skills and availability of financial resources to be allocated to the Group’s important development projects. The desire to fully exploit the Company’s potential by drawing the resources and skills that were lacking from outside was reflected in the interest and availability of financial partners attracted by the Company’s farsighted and significant international development project that characterized Piquadro, although the same operated in a sector, the clothing-fashion sector in the leather niche, considered traditional by the majority of operators and typically tied to *Made-in-Italy* products. In February 2002, the extraordinary Shareholders’ Meeting of Piquadro S.p.A. (now Piquubo) approved a capital increase with share premium. During the Meeting, the shareholders Marco Palmieri and Pierpaolo Palmieri expressly waived any option rights they were entitled to in order to allow entry of the financial partner Fineco Development Capital

in the share capital of Piquadro S.p.A. (now Piquubo). Simultaneously, Fineco Development Capital subscribed for and paid in full the approved capital increase with the relevant share premium. Following these subscriptions and purchase transactions, 25% of the share capital by Fineco Development Capital. The Transaction led to two fundamental results¹⁶. First of all Piquadro received significant financial resources in the form of capital and used them to support growth and strengthen two key competitive levers: the product and the promotion of its brand. The development of the following years was in fact made possible not only by the quality of the business idea, but also by the significant investments made, given the Company's ability to draw on the resources contributed by the financial partner. The development process undertaken in this period allowed Piquadro to achieve significant milestones in terms of revenue growth and in terms of financial results. Secondly, the entry of a third financial partner involved the need to implement and develop an effective business planning and control system. This made it possible to perform a better planning of activities useful to pursue the corporate strategies and translate the results obtained by the same into measurements to verify the actual achievement of targets. This action was accompanied by a transition to governance rules that would take account of the presence of the new financial partner, namely: i. appointment of a representative of the private equity fund on the Board of Directors; ii. keeping the founder Marco Palmieri as Chief Executive Officer (CEO), however, introducing measures to rebalance power by requiring the mandatory approval of the fund's representative for certain categories of transactions; iii. enhancement of the frequency and quality of information flows towards non-executive directors. Basically, it can be stated that at this point Piquadro remained a family company as to the definition of its strategy, as the latter was still firmly in the hands of the founder, but it developed management and governance procedures that were unusual for similar companies in terms of size and origins. In the first half of 2005, given the favorable conditions, the fund Fineco Development Capital indicated its intention to sell its entire stake of 25% in the share capital by monetizing the investment. As the Company's size was still not sufficient at that time to obtain a stock market listing, it was decided to embark on a new partnership with a new investor. The choice fell on BNL Investire Impresa.

¹⁶ Thus Gnudi P., "The financial model. A business project that begins with finance", 2006 in "Tech inside", op. cit., 2006, p. 30 et seq.

5.3. Going public

In the following years the private equity fund BNL Investire Impresa decided to monetize its investment. This happened when, after accompanying the Company in the growth process, it was judged that it was ready to go public. As already noted, in fact, a private equity fund is a “temporary partner” interested in developing the enterprise and monetizing the investment thereby obtaining a capital gain suitable to the risk profile. It should be noted that Piquadro S.p.A. gained access to listing in the *Expandi* market. The latter was a market segment that existed on the Italian stock exchange until 22 June 2009. This sector had been set up in 2003 following a reorganization of the Italian stock exchange and had replaced and better regulated the so-called restricted market. Managed by Borsa Italiana S.p.A., its purpose was to facilitate the listing of smaller companies through less costly and less complex listing procedures. In the month of April 2007, Piquadro S.p.A. started the planned listing of its shares on the stock exchange market *Expandi*. On 1 October 2007, Borsa Italiana S.p.A. issued its admission to trading of the Company’s ordinary shares and on 12 October 2007 C.ON.S.O.B. (the Italian stock exchange authority) issued its required approval to the publication of the Prospectus on the Initial Public Offering or IPO. The offer concerned 15,220,000 shares sold by the shareholder Piquadro Holding S.p.A.. Moreover, the same Company also planned to offer an additional 2,280,000 shares to the Global Coordinator, i.e. Mediobanca Banca di credito finanziario S.p.A., under a greenshoe option. The IPO of Piquadro S.p.A. was very positively concluded on 19 October 2007 with a demand, as part of the offering reserved for the general public, of about 11 times the proposed quota, while as part of the institutional placement, demand received from leading Italian and foreign investors exceeded 3.6 times the offering. Accordingly, trading on the market *Expandi*, Class I started on 25 October 2007. Moreover, on November 9, the Global Coordinator notified those concerned of the full exercise of the greenshoe option for a total of 2,280,000 ordinary shares, which led the floating stock to be constituted by 17,500,000 shares, representing 35% of the share capital. Figure 3 (<http://www.sidrea.it/going-public-glass-ceiling-piquadro/>) represents the shareholding structure of Piquadro S.p.A. after going public. In mid-2009, the final closure of the market *Expandi* took place. Therefore, currently Piquadro is listed on *Mercato Telematico Azionario* (MTA, electronic stock exchange) in the Super Sector “Personal and household goods and Fashion”.

5.4 Corporate governance of a listed family business. Search for qualified skills and gender equality

By going public, Piquadro maintained the governance system linked to the traditional model, but adapted its organizational structure to the rules of the Code of Conduct. In particular, in 2007 the Board of Directors, as part of the procedure for admission to trading of the company's shares on the stock market, adopted a resolution aimed at the concrete implementation of the principles laid down by the Stock Exchange Code and over the following financial years it continued the process of adaptation of its corporate governance system for the same to be consistently compliant with the changes to the Code and the provisions applicable to listed companies. The decision to go public therefore resulted in a significant impact on the management of the Company. In fact, even if the same had already been revised at the time of the entry of private equity funds in the Company's share capital, a further significant commitment by the Company was required to proceed with the implementation of new mechanisms and new decision-making and control bodies. To reassure the market, great emphasis was in fact given to the introduction at all levels, starting from the Board of Directors, of independent professionals with control and supervisory functions. The Board of Directors currently comprises seven members, three of which are non-executive and independent. Two of the three independent directors are women. It is interesting to note that the Company chose the candidates looking for merit and therefore peaking from lists of women with proven and selected professional skills such as the Professional Woman Association and Foundation Bellisario and seeking specific skills useful to the Company. In particular, importance was given to the international profile of the candidate's experience and expertise in strategic areas likely to develop and bring value to the Company, such as skills relating to e-commerce. The profile of the candidates was indeed of the highest level, they both earned international post-graduate degrees and worked in dynamic and international contexts for many years collaborating with leading companies and operators in highly roles involving great responsibilities. This enabled the introduction of new elements and a stimulus to change and improve the Company's performance making it possible to interpret a statute, namely the introduction of female quotas, as a considerable opportunity to insert persons coming from different worlds and bringing precious energy and vision for the development of the corporate strategies. Two committees have been set up within the Board of Directors: the Remuneration and Appointments Committee (Comitato Remunerazioni e Nomine, CR) and the Audit and Risk Committee (Comitato Controllo e Rischi, CCR). Within the Board of

Directors has been chosen as the Director responsible for the internal control and risk management system. He is required to engage with the internal auditor, in order to identify the main business risks and implement the guidelines of the Board overseeing the design, implementation and management of the internal control and risk management system, and constantly monitoring its adequacy and effectiveness. The Director in charge can also request the internal audit function to make assessments on specific operating areas and on compliance with internal rules and procedures when carrying out business operations, at the same time notifying the Chairman of the Board, the Chairman of the Audit and Risk Committee and the Chairman of the Board of Statutory Auditors. For the construction, analysis and assessment of the risk management and internal control system, Piquadro takes inspiration from *CoSO Framework (Committee of Sponsoring Organizations)* as set out in the *COSO Report 1 and 2* of the *Treadway Commission* respectively in 1992 and 2004 (*ERM, Integrated Framework*). By going public, Piquadro S.p.A. adopted an organizational and management Model pursuant to Legislative Decree No. 231/2001 and a Group Code of Conduct, with the aim of providing a structured and complete system of rules aimed at preventing the possible commission of offenses involving an administrative liability for the Company. The Board, pursuant to the requirements of applicable legislation, set up a Supervisory Body (*Organismo di Vigilanza, ODV*), held by a single person. The control framework also includes the Board of Statutory Auditors and the independent auditor, who perform the roles traditionally delegated to them, i.e. supervision and accounting control respectively. The stock listing, and therefore compliance with the Stock Exchange Code, also demands the adoption of specific behavior even with regard to these bodies. In order to allow the minority interests to elect one statutory auditor and one alternate auditor, the appointment of the Board of Statutory Auditors is based on lists submitted by the shareholders. In compliance with the provisions of current legislation on gender balance, the lists that have a number of candidates equal to or greater to three should include candidates belonging to a different gender. Also in this case the Company chose a female candidate having regard to the mandatory requirements of law and to international post-graduate education and professional experience, and to the presence of female professionals in the already cited lists. Each candidate may appear on one list only under penalty of ineligibility.

References

- Ang, J. S. (1992). “*On the theory of finance for privately held firms*”. Journal of Small Business Finance, 2(3), 185–203.
- Alma Laurea, Interuniversity Consortium,(2013) “*XV rapporto AlmaLaurea sul profilo dei laureati Italiani*” [XV report of AlmaLaurea on the profile of the Italian graduated students], Available at: <http://www.almalaurea.it/universita/profilo/profilo2012>.
- ANSAMED. (2012) “*UAE: Female quotas on boards, gov’t agencies, sheik tweets*”. ANSA Med. Available at: https://www.ansa.it/ansamed/en/news/sections/generalnews/2012/12/13/UAE-female-quotas-boards-gov-agencies-sheik-tweets_7949625.html
- Arlotta C., Bertolotti F., Coda Negozio E., Pesaro C., Venturini G., in Quaderno SAF n.35 “*Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*”, Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano Ed., 2011
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). “*The economics of small business finance: The role of private equity and debt markets in the financial growth cycle*”. Journal of Banking and Finance, 22, 613–673.
- Catalyst (2013) “*Women CEOs of the Fortune 1000*”. Available at: <http://www.catalyst.org/publication/271/women-ceos-of-the-fortune-1000>
- Churcher, J. (2012) “*Almost half of new boardroom vacancies filled by women*”. Available at: <http://www.scotsman.com/news/uk/almost-half-of-new-boardroom-vacancies-filled-by-women-1-2531425>
- Coleman, S., & Carsky, M. (1999). “*Sources of capital for small family-owned businesses: Evidence from the National Survey of Small Business Finances*”. Family Business Review, 12(1), 73–86.
- Cuomo, S. and Mapelli, A. (2012) “*Un posto in CDA. Costruire valore attraverso la diversità di genere*” [A place in board of directors: Establishing value through gender diversity], Milano, EGEA.
- Davidson, J. and Burke, J. (2000) “*Women in management: Current research issues*”, Vol. II, London: Sage Publications.
- Donckels, R., & Lambrecht, J. (1999). “*There-emergence of family-based enterprises in east central Europe: What can be learned from family business research in the western world*”. Family Business Review, 12(2), 171–188
- Donckels, R., & Lambrecht, J. (1999). “*There-emergence of family-based enterprises in east central Europe: What can be learned from family business research in the western world*”. Family Business Review, 12(2), 171–188

- Ennew, C. T., & Binks, M. R. (1994). “*The provision of finance to small businesses: Does the bank relationship constrain performance*”. *Journal of Small Business Finance*, 4(1), 57–74.
- EU Commission Database Directorate, General for Justice. (2013) “*National factsheet: Gender balance in boards*”, Italy and United Kingdom. Available at: http://ec.europa.eu/justice/gender-equality/files/womenonboards/womenonboards-factsheet-it_en.pdf
- EU Commissions Database, General for Justice (2013) “*Women and men in leadership positions in the European Union*”, pp. 6, Belgium Available at: http://ec.europa.eu/justice/genderequality/files/gender_balance_decision_making/131011_women_men_leadership_en.pdf
- EY – Family Business Yearbook 2014
- Ferrera, M. (2008) Factor D, Milan: Mondadori.
- Foegen Karsten, M. (1994). “*Management and Gender: Issues and Attitudes. Westport, Londra: Praeger*”.
- Fondazione Marisa Bellisario. (2012). Marisa Bellisario Foundation. Available at: <http://www.fondazionebellisario.org/online/>
- Gallo, M. A., & Vilaseca, A. (1996). “*Finance in family business*”. *Family Business Review*, 9(4), 387–401.
- Gallo, M. A., Tapiés, J., & Cappuins, K. (2004). “*Comparison of family and non-family business: Financial logic and personal preferences*”. *Family Business Review*, 17(4), 303–318.
- Golfo, L. (2013) “*Ad alta quota. Storia di una donna libera*” [High Flying: The Life of a Free Woman], Venice: Marsilio.
- Guglielmetti, R. (2012). “*La legge 120/2011 Golfo-Mosca sulle “quote rosa”: effetti e conseguenze*” [The law 120/2011 Golfo-Mosca on “pink quotas”: effect and results], Daily newspaper, Il Sole24Ore, Available at: <http://www.diritto24.ilsole24ore.com/avvocatoAffari/mercatiImpresa/2012/03/la-legge-1202011-golfo-mosca-sulle-quote-rosa-effetti-e-conseguenze.html>
- Haynes, G., Walker, R., Rowe, B., & Hong, G. (1999). “*The intermingling of business and family finances in family-owned businesses*”. *Family Business Review*, 12(3), 225–240.
- Howorth, C A; Westhead, P; Rose, M B; Hamilton, E E. (2010), “*Family Firm Diversity and Development: An Introduction*”. *International Small Business Journal*, Vol. 28, No. 5, 437-451
- Jaskiewicz, P., González, V., Menéndez, S., & Schiereck, D. (2005). “*Long-run IPO performance analysis of German and Spanish family-owned businesses*”. *Family Business Review*, 18(3), 179–202.

- Karim Azzabi Architects,
<http://www.domusweb.it/it/architettura/2009/12/16/kaa-karim-azzabi-architects-piquadro-gaggio-montano-bo-.html>
- KPMG, “*Italian Private Equity and Venture Capital market 2009 performances*”, 2009
- Lapertosa, A. (2012) “*Quote rosa, contrarie le donne del Pdl Carfagna: “Ci tolgono legittimità”.*” [Translate article title here] Available at: <http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/06/25/quote-rose-contrarie-donne-del-centrodestra-carfagna-tolgo-legittimita-al-nostro-ruolo-politica/273678/>
- López-Gracia, Sánchez-Andújar, “*Financial Structure of the Family Business: Evidence From a Group of Small Spanish Firms*”, in “*Family Business Review*”, vol. XX, no. 4, December 2007
- Lunghi B., Head of Mid&SmallCaps, “*Borsa Italiana, London Stock Exchange Group*” nell’ “*Introduzione*” al Quaderno SAF n.35 “*Patrimonializzare e sostenere la competitività delle PMI italiane: la quotazione su AIM Italia*”, Ordine dei Dottori Commercialisti di Milano Ed., 2011
- Mahéroul, L. (2000). “*The influence of going public on investment policy: An empirical study of French family-owned business*”. *Family Business Review*, 3(1), 71–79
- Mahéroul, L. (2004). “*Is there any specific equity route for small and medium-sized family businesses? The French experience*”. *Family Business Review*, 17(3), 221–235.
- Maitland, A. and Wittenberg-Cox, A. (2009) “*Rivoluzione Womenomics: perchè le donne sono il motore dell’economia*” [Why women mean business: understanding the emergence of our next Economic Revolution], pp.10, John Wiley & Sons, Ltd
- Mazzola P., Marchisio C., “*Finanza innovativa e imprese familiari: la quotazione in Borsa*”, *Impresa e Stato*, n. 59/2002
- McConaughy, D., & Phillips, G. (1999). “*Founders versus descendants: The profitability, efficiency, growth characteristics and financing in large, public, founding family-controlled firms*”. *Family Business Review*, 12(2), 123–132.
- McKinley, S. (2012) “*Female presence on UAE boards now compulsory*” *Arabian Business*. Available at: <http://www.arabianbusiness.com/female-presence-on-uae-boards-now-compulsory-482274.html>
- McKinsey and Company. (2010) “*Women matter 2010 – Women at the top of corporations: making it happen*”, 4th in the series of Women Matter

- research projects. Available at:
<http://www.mckinsey.com/search.aspx?q=Women+matter+2010+%E2%80%93+Women+at+the+top+of+corporations%3A+making+it+happen>
- Mulkay, B., & Sassenou, M. (1995). “*La hiérarchie des financements des investissements des PME*”. *Revue Économique*, 48(2), 345–363
- Nelton, S. (1999). “*Why Women Are Chosen To Lead*”. (women are leading more companies). *Nation’s Business*, 87(4), 48.
- Palazzi F., “*La finanza come volano per la crescita aziendale. Il caso Piquadro*”, in *Rivista Piccola Impresa/Small Business*, n. 2/2010
- Palmieri M. in “*Tech inside*”, Mondadori Electa Ed., 2006;
- Parente, G. (2012) “*Le banche giocano d’anticipo sulle quote rosa nei board*” [Banks play in advance on the board’s pink quotas], Daily and online newspaper, *Il Sole24Ore*, Available at:
<http://www.ilsole24ore.com/art/norme-e-tributi/2012-06-18/banche-giocano-anticipo-quote-064422.shtml?uud=AbX1JAuF>
- Peveraro S., “*Private equity e aziende familiari. Dieci storie raccontate dai protagonisti*”, Egea, Milano, 2007.
- Pietro Mazzola e Gaia Marchisio, “*Finanza innovativa e imprese familiari: la quotazione in Borsa*”, *Impresa e Stato*, n. 59/2002
- Piquadro, Sito aziendale, <http://www.piquadro.com/it/corporate-governance>
- Pistruì, D., Huang, W., Oksoy, D., Jing, Z., & Welsch, H.(2001). “*Entrepreneurship in China: Characteristics, attributes, and family forces shaping the emerging private sector*”. *Family BusinessReview*, 14(2), 141–152.
- Poutziouris, P. (2001). “*The views of family companies on venture capital: Empirical evidence from the UK small to medium-size enterprising economy*”. *Family Business Review*, 14(3), 277–291.
- Riva P., Provasi R., “*Women in the boardroom. The Italian Experience: Law against embedded tradition*”.- *International Journal of Economics and business Research* vol.9 n.3 - 2015
- Romano, C.A., Tanewski, G.A., & Smyrnios, K. X. (2000). “*Capital structure decision making: A model for family business*”. *Journal of Business Venturing*, 16, 285–310.
- Rosello, C. (2011) “*Progetto donne e futuro*” [Projects, women and future], Milan: Gruppo sole 24 Ore.
- Sacchi, M. (2012) “*Le donne alla guida delle aziende superano la soglia del 10 per cento*” [Women who lead in companies exceed 10%]. *Daily Newspaper Corriere della Sera*, Available at:
<http://www.senonoraquando.eu/?p=11947>.

- Scisci, A. and Vinci, M. (2002) “*Differenze di genere, famiglia e lavoro: nella composizione dei tempi di vita*” [Gender differences, family, work: Female role on time-life composition], Rome: Carocci.
- The Economist. (2005, 21 July) “*The conundrum of the glass ceiling: Why are women so persistently absent from top corporate jobs?*” Available at: <http://www.economist.com/node/4197626>.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

IX

AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCA ANSELMI Introduzione	p.	5
MAURA CAMPRA, PAOLO ESPOSITO, PAOLO RICCI Il governo e il controllo dell'integrità pubblica per la creazione di valore: consonanze e dissonanze strategiche e gestionali	»	7
ARIANNA ROSI Il <i>pay for performance</i> nelle Utilities italiane. Un'analisi esplorativa dei sistemi retributivi del top management	»	27
ALESSIA PATUELLI L'autorità di regolazione dei trasporti in Italia: primi effetti nel trasporto ferroviario passeggeri	»	47
LAURA BROCCARDO, FRANCESCA CULASSO, ELISA GIACOSA, GIUSEPPE GROSSI, ELISA TRUANT Innovation and smart city projects. Explorative analysis of italian municipalities	»	61
VINCENZO SFORZA, RICCARDO CIMINI National and governmental accounting in EU member states. A temporal study	»	69
ELEONORA CARDILLO, DANIELA RUGGERI Performance Measurement innovations in the organizational routines: theoretical insight and empirical evidences from an italian local government	»	87
PAOLO BIANCONE, SILVANA SECINARO, VALERIO BRESCIA The Popular Financial Reporting as tool of transparency and accountability	»	109
VINCENZO VIGNIERI, ANGELO GUERRERA, GIOVANNI SCIRÈ Tourism Governance at Stake: supporting decision makers in a small town through an Interactive Learning Environment	»	127

INTRODUZIONE

Luca Anselmi

Le Amministrazioni pubbliche in Italia, ancor più che negli altri paesi più simili, risentono ancora di gravi carenze nel sistema decisionale e programmatico, specie strategico, nell'organizzazione e nelle politiche retributive ed anche nelle logiche e negli strumenti di un controllo adeguato.

Le influenze del New Public Management nel nostro Paese sono state relative ad una breve stagione, compresa tra il 1992 e la fine del millennio, mentre il passaggio dalle riforme legislative agli atti conseguenti è spesso mancato o si è dimostrato fortemente riduttivo e molto legato alle ordinarie abitudini. Non stupisce quindi che trascorsi oltre vent'anni rinascono e si evidenzino carenze nuove, vecchie esigenze e proposte. L'applicazione parziale e lenta delle riforme ha portato certamente a necessità di approfondimenti insieme a veri e propri cambiamenti. In questo ambito si collocano i lavori presentati e discussi nella sessione relativa alle amministrazioni pubbliche.

Essi sono presentati sia da docenti che hanno vissuto attivamente i periodi di riforma precedenti, sia da giovani che hanno posto nella ricerca tutto l'impeto delle "nuove" scoperte, ne deriva un eccellente mix che raccorda vari punti di vista e di studio in modo da poter avere un fruttuoso insieme di conoscenze che vengono presentate alla nostra attenzione.

Il primo lavoro che presentiamo riguarda "Il governo e il controllo dell'integrità pubblica per la creazione di valore" sia nelle consonanze che nelle dissonanze in materia strategica come gestionale, sono autori Maura Campra, Paolo Esposito e Paolo Ricci e lo studio mira a considerare l'integrità non come un annesso della gestione, ma come un reale componente con possibilità di misurarne il valore secondo le linee di Corte dei Conti e di ANAC.

Arianna Rosi centra il suo lavoro su "un'analisi esplorativa dei sistemi retributivi del top management nelle utilities italiane, considerandone le performance e le varie modalità di impostazione: è particolarmente interessante considerare il tema nell'ambito della realtà esplorata.

Altro paper che riguarda le Autorità Indipendenti è presentato da Alessia Patuelli e concerne la "regolazione dei trasporti in Italia" conducendo un'attenta analisi che porta alla valutazione dei primi effetti riscontrabili nel trasporto ferroviario passeggeri, là dove la competizione sembra essere iniziata con una certa decisione.

Un paper che focalizza l'attenzione su "Innovation and smart city" è proposto da Laura Broccardo, Francesca Culasso, Elisa Giacosa, Giuseppe Grossi ed Elisa Truant che conducono un'analisi esplorativa dei comuni italiani che sono, o possono venire, coinvolti.

Sul piano generale dei principi e metodi contabili spicca il "National and governmental accounting in EU." di Sforza Vincenzo e Cimini Riccardo, lo studio pone in luce con efficacia I rapporti tra general government e sub-sectors.

La misurazione delle performance è argomento di grande rilievo sia a livello nazionale che locale, Eleonora Cardillo e Daniela Ruggeri propongono il loro lavoro "Performance measurement innovations in the organisational routines: theoretical insights and empirical evidences from an Italian local government".

Ritornando ai principi ed ai modelli si colloca lo studio "The Popular Financial Reporting as tool of transparency and accountability" di Paolo Biancone, Silvana Secinaro e Valerio Brescia.

E' stato infine considerato un contributo di Vincenzo Vignieri, Angelo Guerrera, Giovanni Scire' ad oggetto i miglioramenti al sistema decisionale turistico con il paper "Tourism Governance at Stake: supporting decision makers in a small town through Interactive Learning Environment".

Dalla considerazione unitaria dei lavori esaminati nella sessione si evidenzia la vastità e complessità del quadro considerato e l'insieme di suggerimenti e proposte che vengono avanzate, anche a fini di public policy.

IL GOVERNO E IL CONTROLLO DELL'INTEGRITÀ PUBBLICA PER LA CREAZIONE DI VALORE: CONSONANZE E DISSONANZE STRATEGICHE E GESTIONALI

Maura Campra¹, Paolo Esposito², Paolo Ricci³

1. Introduzione

Il presente contributo si caratterizza per il tentativo di osservare ed analizzare la capacità dei modelli e degli strumenti di performance measurement (Bovaird T. 2003; Holzer M., Yang K., 2004; Borgonovi E., 2008; Bianchi C., 2013), nell'attività di emersione e concorso alla produzione e alla generazione del valore pubblico (Benington J. 2009, Benington J., Moore M., 2011), con particolare riferimento all'integrità pubblica, e all'azione svolta dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC), nell'attività di prevenzione e fronteggiamento del rischio aziendale della corruzione e contestuale distruzione di valore pubblico (Esposito P., Ricci P., 2015). Per i professionisti, gli operatori e gli studiosi di public management, tale analisi potrebbe costituire una base rilevante ai fini dell'individuazione delle strategie di emersione e misurazione del valore pubblico generato, con rilevazioni ed implicazioni anche di natura manageriale. Nella prima parte del presente contributo, sono presentati il disegno e gli obiettivi di ricerca, insieme alla metodologia di ricerca adottata, e la review della letteratura economico-aziendale sul tema del valore pubblico e quello del possibile "mito" degli strumenti di performance measurement (Modell, 2004) per la misurazione ed emersione del valore generato o distrutto (Esposito P., Ricci P., 2014, 2015). Nella seconda parte del contributo, poi, sono analizzati i casi di misurazione dell'azione di tutela dell'integrità pubblica, attraverso l'azione svolta dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) in un'attività di "prevenzione della corruzione" per il recupero e la ri-generazione del valore pubblico. L'osservazione parte dall'analisi della stessa missione istituzionale dell'ANAC, attraverso la rilevazione delle discrasie tra norme e comportamenti (tra azioni annunciate, azioni realizzate, azioni misurate e risultati conseguiti), osservandone le consonanze e le dissonanze strategiche e gestionali, già nella costruzione

¹ Università degli Studi del Piemonte Orientale "Avogadro".

² Università LUM.

³ Università degli Studi del Sannio.

della “coerenza” degli obiettivi strategici e gestionali (obiettivi normativi, programmati, annunciati, misurati e conseguiti). Nelle conclusioni del presente lavoro, poi, si disaminano gli elementi emersi dalla misurazione delle performance dell’ANAC che offrono una dimensione ancora “zoppa” (ANAC, 2015) dell’authority anticorruptiva, nella misurazione del concorso alla generazione del valore pubblico o nella determinazione di modelli predittivi utili a prevenire e contrastare la distruzione di valore pubblico (disvalue).

2. Obiettivi e metodo di ricerca

Dai dati della Corte dei Conti (2012, 2015) emerge che i fenomeni di “informal economy”, erosivi del “valore pubblico”, pesano nella misura di circa 60 miliardi di euro l’anno nell’economia italiana per quanto riguarda i fenomeni di corruzione, e di 120 miliardi di euro l’anno dovuti all’evasione fiscale (Banca d’Italia, 2011), pari all’1% del PIL, sottraendo così risorse cruciali per il sostegno di politiche per l’educazione, la sanità e la giustizia sociale.

A questo si aggiunga che a fronte dei 60 mld di euro l’anno di (dis)valore, meno di 60 mln di euro l’anno (neanche l’1%), vengono recuperati grazie all’azione della Corte dei Conti. Le ulteriori risorse, se recuperate potrebbero essere impiegate per attività di ricerca e/o per la sanità.

Il lavoro si propone di raggiungere gli obiettivi di ricerca attraverso un metodo di ricerca induttivo/deduttivo (YIN, 2005, 2013), analizzando il caso dell’Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) nel suo nuovo ruolo di implementare modelli predittivi, di prevenzione contrasto della corruzione (disvalore pubblico) e generazione di nuovo valore pubblico (plusvalore pubblico).

La scelta del case study, è utile per consentire di analizzare la coerenza strategica (Eisenhardt 1989, p.532; Craig, 2003; Fayolle, 2004), del processo misurazione, recupero ed eventuale ri-generazione di nuovo valore pubblico.

Nella prima parte del lavoro dopo un’accurata analisi della letteratura, si cercherà di rispondere alle seguenti domande di ricerca (RQs):

RQ1: In che modo è possibile definire o visualizzare il valore pubblico generato attraverso gli strumenti di governo e controllo dei risultati?

RQ2: Quali sono le evidenze empiriche che emergono nel caso dell’Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC)?

Le motivazioni delle domande di ricerca, emergono da:

- un gap della letteratura;
- dall’osservazione di fenomeni empirici non risolti dai modelli interpretativi esistenti.

Nella seconda parte del contributo, saranno analizzati i casi di misurazione dell'azione di tutela dell'integrità pubblica, l'azione svolta e i risultati conseguiti dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) in un'attività di "recupero e ri-generazione" del valore pubblico, verificando le postulazioni mitologiche degli strumenti di performance measurement emergenti dalla letteratura economico-aziendale (Modell, 2004).

3. Performance measurement e valore pubblico: una review della letteratura

Poiché il presente paper si caratterizza per il tentativo di osservare ed analizzare la capacità dei modelli e degli strumenti di performance measurement (Bovaird T. 2003; Holzer M., Yang K., 2004; Borgonovi E., 2008; Bianchi C., 2013), nell'attività di emersione e concorso alla produzione e alla generazione del valore pubblico (Benington J. 2009, Benington J., Moore M., 2011), con particolare riferimento all'integrità pubblica, e all'azione svolta dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC), per la prevenzione ed il fronteggiamento del rischio aziendale della corruzione e della distruzione di valore pubblico (Esposito P., Ricci P., 2015), il presente paragrafo offre una sistematica riorganizzazione della letteratura economico-aziendale sul valore pubblico e gli strumenti di rilevazione e misurazione.

Infatti, sebbene il tema del valore pubblico sia da tempo oggetto di attenzione nei circuiti accademici, l'elemento di novità è che negli ultimi anni sta diventando noto anche al pubblico non specializzato, tale da presentare per molti versi, il rischio dei tratti tipici delle "mode manageriali".

Sui fenomeni di corruzione nelle amministrazioni pubbliche locali ed i problemi di sviluppo e crescita economica dell'Italia, robusta è l'attenzione di organizzazioni e istituti di ricerca nazionali come l'ISTAT ed il CNEL, ed internazionali come l'OCSE e la Banca Mondiale.

Crescente inoltre è la produzione di "regole" da parte del legislatore nazionale di norme, modelli predittivi e misure per la prevenzione, il contrasto ed il fronteggiamento dei fenomeni di corruzione (Legge Anti-Corruzione), e per garantire la libera concorrenza del mercato nelle procedure degli acquisti e degli appalti pubblici, attraverso un rating della legalità (L. 18.5.2012 n. 62; Regolamento dell'Autorità Garante della concorrenza e del mercato del 14 novembre 2012; D.L. 90/2014 Misure urgenti per la semplificazione amministrativa e la trasparenza), al fine di favorire processi e comportamenti virtuosi da parte delle aziende e delle amministrazioni pubbliche.

Si crea e si distrugge pertanto valore ogni qualvolta un individuo è chiamato a svolgere una delle predette attività con riferimento ad un servizio pubblico (Denhardt J., Denhardt R., 2003; KELLY, Mulgan, Meurs, 2002). Nonostante il tema del valore pubblico sia da tempo oggetto di attenzione nei circuiti accademici, l'elemento di novità è che negli ultimi anni sta diventando noto anche al pubblico non specializzato, tale da presentare per molti versi, il rischio dei tratti tipici delle "mode manageriali" (Abrahmson, 1991, 1996).

Dal punto di vista teorico il lavoro di ricerca trae spunto dal dibattito che, secondo alcuni autorevoli autori, è cominciato, impropriamente, da Moore nel 1995, che si è occupato di qualità nella PA (Jorgensen, Bozeman, 2007: 361), e si è poi sviluppato mediante successive elaborazioni, chiarimenti e contestualizzazioni, sino a giungere ad una visione che propone la teoria del valore pubblico come nuovo paradigma correttivo o addirittura alternativo al NPM, tanto da prendere il nome di Public Value Management (Stoker, 2006; O'Flynn, 2007; Alford, O'Flynn, 2009). La teoria del valore pubblico si fonda sull'esigenza di sottoporre i servizi pubblici a valutazione e sul perseguimento di livelli più elevati di efficacia e di efficienza, innescando un esteso processo di accountability, attraverso il quale il management pubblico viene messo in condizione di rispondere tanto ai cittadini quanto ai referenti politici, superando una visione statica focalizzata su modelli gerarchici verticistici che vedono i diversi operatori, i professionals di accounting, i manager pubblici, applicare gli obiettivi assegnati a livello centrale secondo criteri di performance management e performance measurement. In tal modo, come è stato affermato (Blaug et al., 2006), il modello del valore pubblico «tenta di ricomporre la tensione tra burocrazia e democrazia». Il presupposto della teoria del valore pubblico consiste nel riconoscere gli effettivi bisogni e le preferenze dei cittadini ai quali sono rivolti i servizi pubblici, in modo da evitare che le decisioni sulle quantità e qualità da erogare restino soltanto una prerogativa dei livelli politici, dei manager pubblici o delle imprese private incaricate di fornire un servizio pubblico. Il valore pubblico deve dunque essere inteso quale concetto pervasivo delle decisioni politiche e delle strategie formulate circa i servizi da erogare, e deve coinvolgere l'intero processo decisionale, fino alla fase conclusiva dell'attività produttiva ed erogativa (Lapsley, 1999; Sevic, 2001; Marcon, Russo, 2008). La costruzione del valore pubblico di un servizio inizia pertanto dal momento in cui il servizio viene concepito, in accordo con quanto atteso dalla collettività e dai suoi potenziali fruitori. Negli ultimi anni, in Italia, si è assistito alla percezione e "visualizzazione" del Valore Pubblico secondo una dimensione quasi molecolare, ed al contempo, a contraddizioni

concettuali generate da una crescente confusione semantica (De Graaf, et al., 2012), forse dovuta ad una ambiguità terminologica, e definitoria dei termini (Talbot, 2010; Thompson, 2008; Jorgensen, Bozeman, 2007: 355; Bozeman, 2007; Cameron, Quinn, 2006):

- Valore Pubblico;
- Valori Pubblici;

non rilevando l'importanza ed il potere d'influenza che i valori pubblici secondo diverse tassonomie gerarchiche (Jorgensen, Bozeman, 2007) espressi dai diritti costituzionalmente garantiti (Bozeman, 2007; Borgonovi, 2001, 2008), hanno avuto e hanno nel tempo, nel determinare e condizionare la percezione, la "visualizzazione" e la generazione di valore pubblico. In uno Stato, all'interno del quale si trasformano nel tempo secondo veloce mutevolezza, i diritti, le responsabilità, le libertà ed i confini democratici, dove le diverse sfere e dimensioni del valore pubblico assumono una centralità crescente per il governo dei cittadini e la vita stessa delle comunità amministrative, il rischio può essere quello di confondere la causa con l'effetto, i rendimenti con gli investimenti, ed i fini con i mezzi.

In dottrina, sono diversi i perimetri definitivi e concettuali di valore pubblico, che configurano nei cittadini ora i diretti beneficiari (Dicke, 2006), ora i diretti generatori attraverso la manifestazione delle preferenze (Moore, 1995; Kelly, 2002: 4; Borgonovi, 2004, 2005: 47 Brennan, 2011). E' possibile parlare di valore pubblico quando esiste una collettività di individui che trae beneficio da tale valore (Debrujin, Dicke, 2006: 719). L'inadeguatezza del capitale politico, (un)social capital o lato oscuro del capitale sociale (Levi, 1996), quale scarsa combinazione di ideologie (ormai annacquate), relazioni, competenze, legature (Dahrendorf, 1994) genera trasformazioni, dispersione e distruzioni di valore pubblico (dis-valore) a totale detrimento della qualità delle decisioni amministrative, delle scelte politiche e sociali, con nefaste ricadute a valere nel tempo delle loro manifestazioni finanziarie ed economiche.

Il valore pubblico è l'effetto di questo investimento. L'investimento è nel capitale politico che è in uno stato di decozione, ebollizione e che ha assunto nel tempo trasformazioni del proprio stato. Queste metamorfosi ha condotto il capitale politico ad una liquefazione ideologica e ad una confusa e caotica dispersione dei comportamenti etici (Brennan, 2011), degli orientamenti ideologici, delle competenze e delle legature sociali in continue contraddizioni ed in un conflittualismo chiuso (Dahrendorf, 1981) tra la felicità del singolo individuo e la felicità della collettività; o tra la felicità di uno Stato e la felicità di più Stati al fine di preservare singole felicità particolaristiche di altri singoli Stati e singoli gruppi di interesse (Grecia e

UE). I valori pubblici in grado di influenzare e determinare una diversa percezione e visualizzazione della “felicità”, e cioè della capacità della Pubblica Amministrazione Italiana di individuare e rispondere al soddisfacimento dei bisogni della nostra comunità, è a sua volta influenzata dal particolare terreno culturale ed ideologico in cui nasce ed è coltivato il valore pubblico. In Italia, più che in altri paesi, i valori religiosi dominanti, hanno condizionato, e continuano ancora a condizionare, il capitale politico e dunque la produzione di valore pubblico creato e/o distrutto e talvolta nuovamente rigenerato (plus-valore) nel tempo (Pollitt, 2010).

Ed è proprio in base alla forte presenza di alcuni valori religiosi dominanti e culturali, quali la centralità della famiglia e le sue distorsioni (Banfield, 1954), che in Italia sono presenti e convivono con diversi contaminazioni ideologico-culturali diversi valori pubblici all’interno dei quali visualizzare il valore pubblico (Guthrie, Farneti, 2008; Spicer, 2012).

Dall’analisi della letteratura, è possibile individuare un intero universo del dis-valore pubblico e le diverse costellazioni che costituiscono il tessuto connettivo e reticolare tra le determinanti strutturali della corruttela e la creazione del consenso e del capitale politico; autonomia, dependability (lealtà, fedeltà), governance (Reichard E Wegener, 1988; Frey, Benz, 2004; Kooiman, Van Vliet 1993; Cassese, 2002, 2004), forme di autorganizzazione a livello sociale (Kickert, 1995; Meneguzzo, 1996), accountability (Jones et al., 2004; Metcalfe, 2000; Jordan, 2005; Osborne, 1995; Pezzani, 2003; Ricci, 2010), in un perimetro concettuale all’interno del quale la corruzione non può che rappresentare un sintomo acuto della debolezza democratica ed istituzionale del Paese e probabilmente di un’ inadeguatezza degli strumenti, e della cultura dei sistemi di controllo e delle tecniche manageriali adottate (Von Maravic, 2007); tutti elementi questi, che hanno reso necessari alcuni interventi nell’agenda politica nazionale a presidio del fronteggiamento dei fenomeni di corruttela con l’istituzione dell’ANAC ed il successivo piano di riordino culminato con la sua riorganizzazione lo scorso anno.

4. Il ruolo dell’ANAC: la missione

L’Autorità nazionale anticorruzione (ANAC) nasce dalla trasformazione di un altro organismo pubblico, quale la Commissione per la valutazione, la trasparenza e l’integrità delle amministrazioni pubbliche (CIVIT), creata nel 2009 (art. 13 del D.Lgs. 150/2009) con la funzione di indirizzare, coordinare e sovrintendere all’esercizio indipendente delle funzioni di misurazione e valutazione della performance organizzativa e individuale dei dirigenti delle pubbliche amministrazioni (ANAC, 2015). A tali attribuzioni si affiancava il compito di garantire la trasparenza totale delle amministrazioni, cioè

l'accessibilità dei dati inerenti al loro funzionamento e, altresì, quello di determinazione degli standard dei servizi pubblici. Successivamente, la legge anticorruzione (art. 1 della L. 6 novembre 2012 n. 190), attuando le Convenzioni internazionali in materia di lotta e contrasto alla corruzione, ha individuato la CIVIT quale autorità nazionale competente a coordinare l'attività di contrasto della corruzione nella pubblica amministrazione, modificando la distribuzione delle competenze in materia, con la sostituzione della Civit al Dipartimento della funzione pubblica, che ricopriva tale ruolo secondo la normativa previgente. Al Dipartimento, tuttavia, continuavano a rimanere intestati significativi poteri in materia ed, in particolare, quello di redigere il Piano nazionale anticorruzione, al quale tutte le amministrazioni devono attenersi. Pertanto, alle attribuzioni originarie della Commissione, la legge anticorruzione ha affiancato nuove funzioni in materia di lotta alla corruzione, che attecchivano prevalentemente al ruolo di rappresentanza istituzionale, specie nei rapporti con i competenti organismi internazionali, nonché di vigilanza e controllo sulle politiche di contrasto alla corruzione e sull'efficacia delle singole misure adottate dalle pubbliche amministrazioni.

5. Il nuovo ruolo dell'ANAC: la nuova missione

Il decreto legge n. 90/2014 convertito in legge n. 114/2014, sopprimendo l'AVCP e trasferendo le competenze in materia di vigilanza dei contratti pubblici all'Autorità Nazionale Anticorruzione, ha ridisegnato la missione istituzionale dell'ANAC; che può essere individuata nella “prevenzione della corruzione nell'ambito delle amministrazioni pubbliche, nelle società partecipate e controllate anche mediante l'attuazione della trasparenza in tutti gli aspetti gestionali, nonché mediante l'attività di vigilanza nell'ambito dei contratti pubblici” (ANAC, 2015) , degli incarichi e comunque in ogni settore della pubblica amministrazione che potenzialmente possa sviluppare fenomeni corruttivi, evitando nel contempo di aggravare i procedimenti con ricadute negative sui cittadini e sulle imprese, orientando i comportamenti e le attività degli impiegati pubblici, con interventi in sede consultiva e di regolazione.

La chiave interpretativa delle attività nelle nuove missioni istituzionali ANAC, nella visione attualmente espressa è quella dunque di “vigilare per prevenire la corruzione creando una rete di collaborazione nell'ambito delle amministrazioni pubbliche e al contempo aumentare l'efficienza nell'utilizzo delle risorse, riducendo i controlli formali, che comportano tra l'altro appesantimenti procedurali e di fatto aumentano i costi della pubblica amministrazione senza creare valore per i cittadini e per le imprese” (ANAC, 2014).

In tale direzione, il legislatore ha provveduto in primo luogo a trasferire all'Autorità tutti i compiti e le funzioni dell'Autorità per la vigilanza sui contratti pubblici di lavori, servizi e forniture (AVCP), istituita dall'articolo 4 della legge 11 febbraio 1994, n. 109, con funzioni di vigilanza sugli appalti di lavori, delle forniture e dei servizi, compresi i settori speciali e quelli d'interesse regionale. Tale autorità è stata contestualmente soppressa mediante decadenza dei relativi organi a decorrere dalla data di entrata in vigore del decreto.

La "confluenza" dell'AVCP nella nuova Autorità anticorruzione è avvenuta attraverso un piano di riordino della stessa Autorità in cui si è previsto il trasferimento delle risorse umane, finanziarie e strumentali, necessarie per lo svolgimento delle funzioni dell'AVCP e alcuni obiettivi di riduzione del trattamento economico del personale e delle spese di funzionamento.

Contestualmente all'assorbimento della vigilanza sul sistema dei contratti pubblici, la nuova ANAC vede rafforzato il proprio ruolo nella prevenzione della corruzione, con l'attribuzione di ulteriori compiti che sono:

- il compito di ricevere notizie e segnalazioni di illeciti, non solo da parte dei cittadini, ma anche quelle dei dipendenti pubblici nelle forme di cui all'art. 54-bis del d.lgs.165/2001, che disciplina l'ipotesi in cui il pubblico dipendente denuncia all'autorità giudiziaria o alla Corte dei conti (ora anche all'ANAC) o riferisce al proprio superiore gerarchico condotte illecite di cui sia venuto a conoscenza in ragione del rapporto di lavoro (whistleblowers);
- il potere di applicare, nei confronti dei soggetti obbligati, sanzioni amministrative, i cui proventi possono essere utilizzati dall'Autorità per le proprie attività istituzionali, nel caso in cui le pubbliche amministrazioni non provvedano ad adottare il Piano triennale di prevenzione della corruzione, il Programma triennale per la trasparenza e l'integrità o il codice di comportamento dei dipendenti.

Inoltre, sono trasferiti all'Autorità anche tutti i compiti già spettanti al Dipartimento della Funzione Pubblica in materia di prevenzione della corruzione in base alle previsioni della legge anticorruzione (art. 1, co. 4, 5 e 8, L. 190/2012).

A fronte di questo insieme di nuove attribuzioni, l'Autorità nazionale anticorruzione ha perso le attribuzioni originarie in materia di misurazione e valutazione della performance, che sono state invece assegnate al Dipartimento della Funzione Pubblica, e a ciò si è accompagnata una crescente cultura giuridico-legale caratterizzata anche dai profili altamente giuridici dei commissari ANAC (magistrati e professori di diritto, piuttosto

che aziendalisti), causando spesso letture fenomenologiche della corruzione meramente legalistiche. Inoltre, il D.L. 90/2014 (art. 19, c. 10) ha anche autorizzato il Governo ad adottare un regolamento di delegificazione per riordinare le funzioni in materia di misurazione e valutazione della performance (Senato, 2016).

Infine, è stata soppressa ogni competenza dell'ANAC in materia di qualità dei servizi pubblici, già attribuita e svolta dalla CIVIT.

6. L'accountability tra “vecchia” e “nuova” ANAC: “the sound of silence”?

L'ANAC stessa, ha rilevato nella prima fase di sperimentazione della struttura, alcune criticità nelle funzioni attribuite a diverse unità organizzative. Pertanto, con Atto di organizzazione adottato lo scorso 28 aprile 2015, si è registrata un'ampia revisione delle attività e delle funzioni svolte dalle strutture di staff del Presidente e del Segretario Generale nonché da alcuni Uffici, al fine di disporre di un assetto organizzativo maggiormente coerente con la visione della nuova governance, a garanzia del perseguimento della mission istituzionale dell'Autorità.

Dall'analisi e dalle osservazioni condotte fino al 30 maggio 2016, emerge che l'azione svolta e i risultati conseguiti dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) nell'attività di “prevenzione per il recupero e la rigenerazione” del valore pubblico, rispetto alla stessa missione istituzionale dell'ANAC, rappresentata da paradossi asinconici, risulti inoltre discrasica tra norme e comportamenti (tra azioni annunciate, azioni realizzate, azioni misurate e risultati conseguiti), meglio rappresentato nella rappresentazione seguente (Box 1). In particolare, le relative consonanze e dissonanze strategiche e gestionali, risultano essere presenti già nella costruzione della “coerenza” degli obiettivi strategici e gestionali (obiettivi normativi, programmati, annunciati, misurati e conseguiti), offrendo una dimensione ancora “zoppa” dell'authority anticorruptiva nella misurazione del concorso alla generazione del valore pubblico o nella determinazione di modelli predittivi utili a prevenire e contrastare la distruzione di valore pubblico (disvalue).

Box 1: (obiettivi normativi, programmati, annunciati, misurati e conseguiti)

<p>Obiettivi/azioni normativi/e</p> <p><i>Gli obiettivi normativi sono quelli previsti dalla L.190 2012, caratterizzanti quale missione istituzionale, volti alla “prevenzione”, quale dimensione fisiologica predittiva dei fenomeni di corruzione, quanto piuttosto che alla “cura” della dimensione patologica degenerativa e sintomatologica della corruzione negli apparati della pubblica amministrazione.</i></p>	<p>Obiettivi/azioni annunciati/e</p> <p><i>Gli obiettivi annunciati non sono quelli previsti dalla L.190 2012, volti invece al “contrasto”, quanto piuttosto alla “cura” della dimensione patologica degenerativa e sintomatologica della corruzione negli apparati della pubblica amministrazione.</i></p>
<p>Obiettivi/azioni programmati/e</p> <p><i>Assenti</i></p>	<p>Obiettivi/azioni conseguiti</p> <p><i>Assenti</i></p>

In particolare, come rappresentato nel precedente box 1, gli obiettivi normativi afferenti il ruolo dell’ANAC, risultano essere quelli previsti dalla L.190/2012, caratterizzanti la stessa missione istituzionale dell’ANAC, volti alla “prevenzione”, quale dimensione fisiologica predittiva dei fenomeni di corruzione, quanto piuttosto che alla “cura” della dimensione patologica degenerativa e sintomatologica della corruzione negli apparati della pubblica amministrazione.

Gli obiettivi annunciati dall’ANAC, invece, non sono quelli previsti dalla L.190 2012, volti invece al “contrasto”, quanto piuttosto alla “cura” della dimensione patologica degenerativa e sintomatologica della corruzione negli apparati della pubblica amministrazione. Risultano invece di difficile rilevazione e/o assenti nella estrapolazione dai documenti del sito istituzionale dell’ANAC, gli obiettivi programmati, quelli raggiunti e i risultati conseguiti.

Tra gli strumenti di misurazione delle performance dell’ANAC oggetto di osservazione del presente paper, sono state oggetto di analisi i seguenti strumenti e modelli di Performance, meglio riportati nel successivo box2 (<http://www.sidrea.it/controllo-integrita-pubblica/>), quali:

- o Sistema di misurazione e valutazione della Performance;
- o Piano della Performance;
- o Relazione sulla performance;

- o Documento dell'OIV di validazione della Relazione sulla Performance;
- o Relazione dell'OIV sul funzionamento complessivo del Sistema di valutazione.

Oltre la Relazione al Parlamento da part dell'ANAC in merito ai risultati conseguiti (e che non può essere considerata certo un robustissimo strumento di accountability e trasparenza per i cittadini), si consideri che solo a far data dallo scorso 16 giugno, sul sito istituzionale dell'ANAC, è presente il nuovo sistema di misurazione e valutazione con la dizione “data di aggiornamento. Il nuovo Sistema di misurazione e valutazione dell'A.N.AC., approvato lo scorso 25 novembre a seguito di consultazione interna, è applicato dal 1° febbraio 2016, data di entrata in vigore della nuova organizzazione dell'A.N.AC. a seguito dell'approvazione del Piano di riordino, avvenuta con D.P.C.M. di pari data, previa contrattazione integrativa sugli aspetti di natura economica, secondo quanto previsto dall'art.40, c.1 del d.lgs. n.165/2001.”

7. Riflessioni non conclusive

Il tema dell'anticorruzione e del recupero e rigenerazione di nuovo valore pubblico (plusvalore) attraverso gli strumenti di misurazione delle performance ed i processi di accountability e trasparenza, hanno negli ultimi anni polarizzato l'attenzione dell'opinione pubblica e della classe politica richiamando una logica emergenziale e reattiva. I fenomeni della corruttela sono entrati talvolta accidentalmente nel dibattito pubblico, quando uno scandalo ha investito esponenti politici di spicco, attirando l'attenzione dei mass media e inducendo così la classe politica a proporre frettolosamente e discutere – solo eccezionalmente ad approvare – provvedimenti di riforma (Vannucci, 2013), al fine di produrre effetti annuncio (Borgonovi, 2007) con l'obiettivo di quietare elettori e cittadini con risposte prime annunciate, poi leggificate, potenziali e/o ideali, e a costo zero per le finanze pubbliche. Il tentativo della PA negli ultimi anni, è stato quello di tracciare il disegno di un sistema ideale, un paese ideale con cornici normative che offrirono luce e chiarezza nel “buio” tracciato nel dilemma del Teorema del Lampione (Fitoussi, 2013), alla ricerca delle “chiavi perse altrove”, un panel di soluzioni a domande ancora opache e non rigorosamente oggetto di analisi, con l'individuazione di una cassetta degli attrezzi, con funzioni magiche o mitologiche (Modell, 2004), quali gli strumenti di misurazione delle performance (RQ1).

Sebbene vada riconosciuto all'ANAC il pregio di tracciare il sistema ideale di Paese con misure capaci di portare il nostro Paese a scalare la

classifica mondiale di Transparency International, tuttavia, l'Authority non ha ancora tracciato con chiarezza ed inerosabilità, attraverso i propri modelli e strumenti di performance measurement (ancora non accessibili nella loro pienezza), con chiare modalità applicative in favore degli operatori, né inciso in termini di repressione e prevenzione dei fenomeni corruttivi (disvalore pubblico), nè nel relativo concorso nella generazione di valore pubblico (plus-valore) e nella relativa misurazione (Esposito, Ricci, 2015); questo soprattutto in mancanza di una diffusa cultura e formazione manageriale. La riflessione non conclusiva che si impone, involge la concreta attuabilità del sistema degli strumenti di performance measurement, non solo in chiave mitologica (RQ1) come confermato da autorevoli studiosi della letteratura economico aziendale dai modelli privati a quelli del settore della pubblica amministrazioni e delle aziende pubbliche (Modell, 2004), quanto invece nella possibilità, per le amministrazioni e le aziende, di conformarsi, a costo zero, a regole che impattano pesantemente sull'organizzazione e sull'esercizio della funzione amministrativa, in un contesto normativo di rilevante complessità (RQ2).

Dall'analisi e dalle osservazioni condotte, emerge che l'azione svolta e i risultati conseguiti dall'Autorità Nazionale Anticorruzione (ANAC) nell'attività di "prevenzione per il recupero e la ri-generazione" del valore pubblico, rispetto alla stessa missione istituzionale dell'ANAC, rappresentata da paradossi asinconici, risulti inoltre discrasica tra norme e comportamenti (tra azioni annunciate, azioni realizzate, azioni misurate e risultati conseguiti). In particolare, le relative consonanze e dissonanze strategiche e gestionali, risultano essere presenti già nella costruzione della "coerenza" degli obiettivi strategici e gestionali (obiettivi normativi, programmati, annunciati, misurati e conseguiti), offrendo una dimensione ancora "zoppa" dell'authority anticorruptiva nella misurazione del concorso alla generazione del valore pubblico o nella determinazione di modelli predittivi utili a prevenire e contrastare la distruzione di valore pubblico (disvalue).

"Quasi tutti conoscono la storia del tizio che cercava le chiavi sotto un lampione non perché le avesse perse lì, ma perché quello era l'unico punto illuminato della strada. Di solito le barzellette non sono immediatamente comprensibili ovunque. È raro che l'umorismo attraversi le frontiere e in genere resta connotato a livello nazionale. Ma in questo caso potrebbe avere a che fare con una caratteristica inerente alla natura umana: cercare di vederci chiaro, che si parli di vista o di riflessione." (Fitoussi, 2013). Gli studiosi di ogni campo, secondo Fitoussi, "sono coloro che scelgono cosa occorre illuminare, i fenomeni da analizzare e i sistemi di misurazione da utilizzare;

perciò se le nostre scelte non sono pertinenti, le nostre ricerche saranno infruttuose, con lampioni sbagliati, producendo errori nella definizione dell'obiettivo, nella sua valutazione, nella scelta degli strumenti utilizzati in funzione dei fini ricercati, vale a dire nella teoria o dottrina che presiederà all'azione". L'Integrity Management Italiana, e gli strumenti di performance measurement utilizzati nel caso dell'Authority anticorruptiva Italiana, dalle analisi documentali effettuate e dalle osservazioni oggetto di indagine, sembrano in qualche modo ripercorrere i rischi e le minacce del Teorema del Lampione delineato da Fitoussi, offrendo così effetto annuncio e sparse luci, soluzioni senza puntuali e mirate istruzioni per l'uso (formazione di strumenti manageriali, in assenza di cultura manageriale dei dipendenti pubblici attuatori della riforma anti-corruttiva), non andando a ricercare le "causae causarum" della mancata pervasiva implementazione degli strumenti di misurazione delle performance dell'Authority Anticorruzione per prevenire i fenomeni corruttivi, né tantomeno analizzare le ragioni di tali mancanze; in grado invece di poter offrire riflessioni e "luci" in grado di orientare in maniera mirata e graduale la mano pubblica, l'azione dei decisori politici, la tempestività modernizzatrice dei managers pubblici, andando oltre il tentativo di quietare le ansie mediatiche dei cittadini, cioè quello di concorrere nella determinazione di generare ulteriore valore pubblico (plus-valore), individuando modelli predittivi in grado di prevenire fenomeni di distruzione del valore pubblico (disvalore).

Bibliografia

- ANAC,(2015),<http://www.anticorruzione.it/portal/rest/jcr/repository/collaboration/Digital%20Assets/anacdocs/AmministrazioneTrasparente/AltriContenutiCorruzione/Anac.rel.RPC.15.01.2015.pdf>
- Abrahamson, E., (1991), Managerial Fads and Fashions — The Diffusion and Rejection of Innovations, *Academy of Management Review* 16(3): 586–612
- Alford, J. and O'Flynn J., (2009), Making sense of public value: concepts, critiques and emergent meanings. *International Journal of Public Administration*, 32, pp. 171–191
- Armstrong, A., Francis R., (2004), "The role of community governance in public sector programs and initiatives", Workshop on "Integrated Governance: linking up government, business & civil society", Prato, Italy, 25-26 October, 2004
- Ball M., Le Ny L., Maggin J., (2003), "Synergy in urban regeneration partnerships: property agents' perspectives", *Urban Studies*, vol. 40, n. 11, 2003

- Bang H.P., (2003), "Governance as social and political communication", Manchester University Press
- Benington, J. & Moore, M. H., (2011), Changing value in complex and changing times. In J.
- Benington, J., (2009), Creating the Public In Order To Create Public Value?, International Journal of Public Administration, Vol.32 (No.3-4). pp. 232-249
- Bianchi C. & Tomaselli S., (2014), Measuring and Managing the Performance of Territories as a hybrid field of study and practice: a System Dynamics Approach. In TAD Proceedings (pp.1-40). Lugano
- Bianchi, C., & Rivenbark, W., (2014), Performance Management in Local Government: The Application of System Dynamics to Promote Data Use. International Journal Of Public Administration, 37(37), 945-954
- Bianchi, C., & Williams, D.W., (2013), Applying System Dynamics Modeling to Foster a Cause-and-Effect Perspective in Dealing with Behavioral Distortions associated to City's Performance Measurement Programs. In 9th Transatlantic Dialogue Proceedings (pp.1-32). Baltimore.
- Bianchi, C., & Winch, G., (2009), Supporting Value Creation in SMEs through Capacity Building and Innovation Initiatives: The Danger of Provoking Unsustainable Rapid Growth. International Journal Of Entrepreneurial Venturing, 1(2), 164-184
- Blaug, R., Horner L. and R. Lekhi R., (2006a), Public Value, Citizen Expectations and User Commitment. A Literature Review. London: Work Foundation.
- Blaug, R., Horner L. and R. Lekhi R., (2006b), Public Value, Politics and Public Management. A Literature Review. London: Work Foundation
- Block P., (2008), "Community. The structure of belonging", Berrett-Kehler Publishers
- Borgonovi, E. (2008), Management delle istituzioni pubbliche (Egea, Milano)
- Bovaird, T & Loffter, E., (2003), Public management and governance. New York: Routledge
- Bowles S., Gintis H., (2002), "Social capital and Community Governance", The Economic Journal, vol. 112, n. 483
- Boyne G., (1999), Processes, performance and best value in local government. Local Government Studies, 25, 2, pp. 1-15
- Boyne G., (1999), Introduction: processes, performance and best value in local government, Taylor & Francis, 1999.

- Bozeman, B., (2007), *Public Values and Public Interest: Counterbalancing Economic Individualism* (Georgetown University Press, Washington, D.C.)
- Bozeman, B., Sarewitz D., (2011), *Public Value Mapping and Science Policy Evaluation*. Springer, 49: 1-23 2011.
- Bozeman, B., (2002), Public value failure: When efficient markets may not do. *Public Administration Review* 62(2): 145-161, 2002.
- Bozeman, B., (2007), *Public values and public interest: Counterbalancing economic individualism*. Washington, D.C.: Georgetown University Press, 2007.
- Broadbent J., Guthrie J., (2008), Public sector to public services: 20 years of “contextual accounting research, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21:2, pp. 129-169.
- Broadbent, J. and Laughlin, R., (2003), Control and legitimation in government accountability processes: the private finance initiative in the UK. *Critical Perspectives on Accounting*, 14, 1-2, pp. 23-48
- Bryson J.M., (2011), “Strategic planning for public and non-profit organizations. A guide to strengthening and sustaining organizational achievement”, Jossey-Bass Publisher
- Caperchione E., (2006), *The new public management—A perspective for finance practitioners*. Brussels: FEE, 2006.
- Craig S. N., (2003), Corporate Social Responsibility: whether or how, *California Management Review*, pp. 52-76, vol. 45, n. 4, 2003.
- Crosby B., Bryson, J., (2005), “Leadership for the common good: tackling public problems in a shared-power world”, John Wiley & Sons
- Dahrendorf R., (1994), *The condition of Citizenship*, Sage, London.
- Dedeurwaerdere T., (2005), “The contribution of network governance to sustainable development”, *Les séminaires de l’Iddri*, n. 13, February 2005
- Della Porta, D. and Vannucci, A. (2012), *The Hidden Order of Corruption: An Institutional Approach*.
- Denhardt, J. and Denhardt, R., (2003), *The New Public Service—Serving not Steering* (M.E. Sharp, New York)
- Denters B., Rose L.E., (2005), “Comparing Local Governance. Trends and developments”, Palgrave MacMillan
- Eisenhardt, K. M., (1989a), Making fast strategic decisions in high-velocity environments. *Academy of Management Journal*, 32: 543–576.
- Eisenhardt, K. M., (1989b), Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14: 532–550.

- Esposito P., (2012), Integrity distortions and public policies in the local P.A.s. Theoretical lines, emerging practices, contradictions: a first path of conceptualization. *Rirea*, 7/8.
- Esposito P., Ricci P., (2014), *Public (dis)Value: A case study*, in *Public Value Management, Measurement and Reporting* (in J. Guthrie, G. Marcon, S. Russo, F. Farneti), Emerald Group Publishing.
- Esposito P., Ricci P., (2015), “How to transform the Public (dis)Value in Public Value?. Evidence from Italy”, *Public Money & Management*, Routledge – Taylor & Francis Group, UK
- Fayolle A., (2004), A la recherche du coeur de l'entrepreneuriat: vers une nouvelle vision du domaine. *Revue Internationale PME*, 17 (1).
- Fitoussi J. P., (2013), “Il teroema del lampione o come mettere fine alla sofferenza sociale”, Einaudi
- Foley P. and Martin S., (2000), *Policy & Politics*, Volume 28, Number 4, 1 October 2000, pp. 479-492(14), Policy Press
- Foley P., Martin S., (2000), “A new deal for the community? Public participation in regeneration and local service delivery”, *Policy & Politics*, vol. 28, n. 4, 2000
- Gerometta J., Haussermann H., Longo G., (2005), “Social innovation and civil society in urban governance strategies for an inclusive city”, *Urban Studies*, vol. 42, n. 11, 2005
- Haikio L., (2007), “Expertise, representation and the common good: grounds for legitimacy in the urban governance network”, *Urban Studies*, vol. 44, n. 11, 2007
- Hefetz, A., Warner M., (2004), Privatization and Its Reverse: Explaining the Dynamics of the Government Contracting Process. *Journal of Public Administration Research and Theory* 14(2): 171-190.
- Hemphill L., McGreal S., Berry J., Watson S., (2006), “Leader, power and multi-sector urban regeneration partnerships”, in *Urban Studies*, vol. 43, n. 1, 2006
- Holzer M. and Yang K., (2004), Performance Measurement and Improvement: an Assessment of the State of the Art, *International Review of Administrative Studies*, March 2004 vol. 70 no. 1 15-31
- Jessop B., (2005), “Multi-level Governance and Multi-level Metagovernance”, in Bache I., Flinders M. (edited by), “Multi-level Governance”, Oxford University Press, 2005
- Kelly, G., Mulgan, G. and Meurs, S. (2002), *Creating Public Value: An Analytical Framework for Public Service Reform* (Cabinet Office, London)

- Kettl D.F., (2000), "The transformation of Governance: globalisation, devolution and the role of government", *Public Administration Review*, vol. 60, n. 6, 2000
- Kickert W. J. M., (2004), *Distinctiveness of the Study of Public Management in France, Germany and Italy*, IRSPM VIII Conference, Budapest, 2004
- Kjaer A., (2004), "Governance", Polity Press
- Klijn E.H., (2008), "Governance and governance networks in Europe: an assessment of ten years of research on this theme", *Public Management Review*, vol. 10, n. 4, 2008
- Klijn E.H., Skelcher C., (2007), "Democracy and governance networks: compatible or not", *Public Administration*, vol. 85, n. 4, 2007
- Kooiman J., (2003), "Governing as Governance", Sage
- Luckin D., Sharp L., (2004), "Remaking local governance through community participation? The case of the UK community waste sector", *Urban Studies*, vol. 41, n. 8, 2004
- Manfredi F., (2009), "Co-governance, co-production and the mixed enterprise", *Megatrend Review*, vol.6, n.1, 2009
- Manfredi F., (2013), "Community Governance. Comunità in azione", Cacucci Editore, 2013
- McKinlay P., Pillora S., Tan S.F., Von Tunzelmann A., (2011), "Evolution in Community Governance: building on what works", Australian Centre of Excellence for Local Government
- Miller W.L., Dickson M., Stoker G., (2000), "Models of Local Governance", Palgrave
- Meynhardt T., (2009), *Public value inside: What is public value creation?*, *International Journal of Public Administration*.
- Modell S., (2004), *Performance measurement myths in the public sector: a research note*, *Financial Accountability & Management*, 20(1), February 2004, 0267–4424
- Moore, M. (1995), *Creating Public Value* (Harvard University Press, Cambridge)
- Mussari R., (2005), *Public sector financial management reform in Italy*, in GUTHRIE J. et al. (edited by) *International public financial management reform: progress, contradictions, and challenges*, Information Age Publishing Inc., 2005.
- Nabatchi, T., H. T. Goerdel H.T., S. Peffer S., (2011), *Public administration in dark times: Some questions for the future of the field*. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 2011.

- O'Flynn, J. (2007), From new public management to public value: paradigmatic change and managerial implications. *Australian Journal of Public Administration*, 66, 3, pp. 353-366
- Osborne S.P., (2010), "The new Public Governance? Emerging perspectives on the theory and practice of Public Governance", Routledge
- Owen E. Hughes, (2003), *Public Management and Administration*. An introduction, third edition, Palgrave Macmillan, New York, 2003
- Phillips R., Pittman R.H. (2009), "An introduction to community development", Routledge.
- Pierre J. (2000), "Debating governance", Oxford University Press.
- Pierre J., (1995), *Bureaucracy in the modern State: an introduction to comparative public administration*, by Bookcraft, Bath, Great Britain, 1995
- Putnam, R. (1995), Bowling alone: America's declining social capital. *Journal of Democracy*, 6, pp. 65-78
- Putnam, R. (1993), *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy* (Princeton University Press, Princeton)
- Rhodes R.A.W., (1997), "Understanding governance. Policy networks, governance, reflexivity and accountability", Open University Press
- Ricci P., (2011), Article 41 of the Italian Constitution and the Italian Model of Corporate Social Responsibility, in *Review of International Comparative Management*, Academy of Economic Studies Bucharest, Volume 12, Issue 3, July 2011;
- Schick A., (2003), The performing State: reflection on an idea whose time has come but whose implementation has not, *OECD Journal on Budgeting*, 2003
- Senato,(2016),<https://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/BGT/00966045.pdf>
- Shah A., (2007), *Performance accountability and combating corruption*, The World Bank, Washington DC, 2007
- Sorensen E, Torfing J., (2005), "The Democratic anchorage of governance networks", *Scandinavian Political Studies*, vol. 28, n. 3, 2005
- Stephens G.R., Wilkstrom N., (2000), "Metropolitan government and governance", Oxford University Press
- Stoker G., (1998), "Governance as theory: five propositions", UNESCO, Blackwell Publishers
- Stoker G., (2004), "Transforming Local Governance", Macmillan Palgrave
- Stoker, G. (2006), Public value management: a new narrative for networked governance? *The American Review of Public Administration*, 36, 1, pp. 41-57

- Swyngedow E., (2005), "Governance innovation and citizen: the Janus face of governance beyond-the-State", *Urban Studies*, vol. 42, n. 11, 2005
- Thompson F., (1991), *Management control and the pentagon: The organizational strategy-structure mismatch*, *Public Administration Review*, 1991.
- Thompson F. (1991), *Management control and the pentagon: the organizational strategy- structure mismatch*. *Public Administration Review*, 51, 1, pp. 52-66
- Totikidis V., Armstrong A F & Francis R D., (2005), *The Concept of Community Governance: A Preliminary Review*, Centre for International Corporate Governance Research, Faculty of Business and Law, Victoria University, PO Box 14428, Melbourne, VIC 8001, Australia Refereed paper presented at the GovNet Conference, Monash University, Melbourne, 28-30th November, 2005
- Van der Wal, Z., Nabatchi, T. and De Graaf, G. (2013), *From galaxy to universe. A cross- disciplinary review and analysis of public values publications from 1969 to 2012*. *American Review of Public Administration*
- Van Der Wal, Z., (2011), *The Content and Context of Organizational Theics*. *Public Administration* 89 (2): 644-660, 2011.
- Van Der Wal, Z., Huberts L.W.J.C., Van Den Heuvel J.H.J. & Kolthoff E.W., (2006), *Central Values of Government and Business: differences, similarities, and conflicts*. *Public Administration Quarterly* 30 (3): 314-364, 2006.
- Van Kersbergen K., Van Waarden F., (2004), "Governance as a bridge between disciplines: cross-disciplinary inspiration regarding shifts in governance and problems of governability, accountability and legitimacy", *European Journal of Political Research*, vol. 43, n. 2, 2004
- Wal, Z. & L.W.J.C. Huberts, (2008), *Value Solidity in Government and Business. Results of an Empirical Study on Public and Private Sector Organizational Values*. *American Review of Public Administration* 38 (3): 264-285, 2008.
- Weil M., (1996), "Community building: building community practice", *Social Work*, vol. 41, n. 5, 1996
- Yang K., (2007), "Responsiveness in network governance: revisiting a fundamental concept", *Public Performance and Management Review*, vol. 31, n. 2, 2007.
- Yin R.K., (1995), *Case study research. Design and methods*, 2nd eds, Sage, US.
- Yin R.K., (1989), *Case study research. Design and methods*, London, Sage.

Ysa T., (2007), “Governance forms in urban Public-Private Partnerships”,
IPMJ vol. 10, n. 1, 2007.

IL PAY FOR PERFORMANCE NELLE UTILITIES ITALIANE. UN'ANALISI ESPLORATIVA DEI SISTEMI RETRIBUTIVI DEL TOP MANAGEMENT

Arianna Rosi¹

1. Introduzione

Il settore dei servizi pubblici locali è stato interessato, negli ultimi decenni, da profondi cambiamenti che hanno portato all'introduzione (e alla successiva evoluzione) delle logiche manageriali nelle imprese affidatarie dei singoli servizi. I processi di privatizzazione che hanno investito alcuni settori e l'apertura a logiche privatistiche e di mercato, hanno comportato una serie di ricadute sul piano industriale (si pensi ai fenomeni di aggregazione orizzontale e verticale che hanno portato alle grandi realtà multi-utility) e concorrenziale come la progressiva apertura al mercato fino alla quotazione in Borsa. L'introduzione di strumenti manageriali propri delle imprese private e il tema dei diversi assetti proprietari possibili per tali società di gestione (a partecipazione totalmente pubblica, a capitale misto con prevalenza pubblica o privata, a capitale interamente privato) ha da tempo suscitato un intenso dibattito tra studiosi di diverse materie, a livello nazionale e internazionale, sui vantaggi e le criticità delle varie opzioni (Grossi e Reichard 2008, Elefanti e Cerrato 2009, Ricci e Landi 2009, Fici 2010, Romano et al. 2013, Fissi et al. 2013, Monteduro 2014, Geroldi 2014, Romano 2012, Romano e Guerrini 2014). In assetti di mercato in cui la domanda è data, la presenza del pubblico può contribuire a rendere il gestore più attento ad aspetti poco remunerativi che, se trascurati, nel lungo periodo comportano il manifestarsi di "perdite di valore" per la collettività (si pensi, ad esempio, agli investimenti per la manutenzione o il potenziamento di reti e infrastrutture, all'impatto sui livelli di inquinamento, alla fornitura di aree o clienti marginali, ecc.). In fondo, anche il noto esito del "referendum sull'acqua pubblica" del 2011 può essere letto in questa prospettiva. Il tema del governo societario e delle relazioni con le performance aziendali, per la sua influenza e le sue ripercussioni sullo sviluppo e sulla competitività del paese, è intimamente connesso con la definizione delle strategie aziendali e degli obiettivi che la società intende realizzare in una determinata prospettiva temporale e coinvolge anche i vari assetti della corporate governance, intesi

¹ Università di Perugia.

come interazione tra diversi soggetti (azionisti, CEO, management, dipendenti) nel processo di definizione degli indirizzi e delle performance delle imprese (Monks e Minow 1995).

L'introduzione di nuovi sistemi di pianificazione e controllo strategico, connessi a quelli di *human resources management* e di *performance measurement*, ha ulteriormente intensificato il dibattito, in particolare sulle relazioni tra attori esterni e direzione aziendale (Gnan et al. 2011, Menozzi et al. 2014). In tal senso la progettazione delle strutture di governance non può prescindere dall'identificazione dei diversi stakeholder e dei relativi interessi (Calabrò et al. 2013) al fine di dotarsi di opportuni modelli e strumenti gestionali per il raggiungimento di un equilibrio tra risultati economici ed esigenze della collettività, tra competitività delle imprese e dinamiche di creazione di valore pubblico.

Lo scopo di questo lavoro, di natura esplorativa e che costituisce un primo *step* di un progetto di studio più ampio, è quello di acquisire elementi utili per l'analisi dei meccanismi di governance delle utilities, in particolare di quelli connessi agli schemi retributivi che le imprese possono adottare per allineare gli interessi del management con gli obiettivi strategici dell'impresa. Con più precisione, la ricerca intende analizzare l'esistenza e le modalità di funzionamento dei meccanismi di compensation nelle società a partecipazione pubblica che prevedano una parte variabile legata ai risultati conseguiti dal top management. L'idea di fondo è che le modalità di assegnazione della retribuzione di risultato dei vertici dirigenziali siano un indicatore attendibile delle performance effettivamente perseguite dalle imprese (Cho e Hambrick 2006). L'indagine, focalizzata sulle sei società quotate in borsa che gestiscono servizi pubblici di tipo locale, vuole poi verificare, in caso di esistenza di meccanismi di incentivazione, come e se essi siano ancorati anche a performance aziendali di tipo socio-ambientale stante la necessità, per queste imprese più che in altre, di tenere in considerazione non solo i classici obiettivi di tipo economico-finanziario, ma anche altri maggiormente legati alla qualità dei servizi e all'impatto sulla qualità della vita e sullo sviluppo del territorio (Badia 2015). La scelta di limitare lo studio alle partecipate da enti locali è motivata dal fatto che il cosiddetto capitalismo municipale rappresenta un ambito potenzialmente connotato da un forte legame con il territorio e la collettività di cittadini-utenti. L'interesse verso le imprese quotate è invece motivato dalla circostanza che le stesse, orientate al mercato finanziario e tenute al rispetto del codice di autodisciplina, costituiscano il benchmark di riferimento delle *best practice* manageriali e di governance per lo sviluppo e la competitività del sistema paese. Infine, in letteratura, i limitati studi sugli effetti

dell'influenza della politica individuano le quotate quali imprese che meno di altre ne risultano condizionate (Brunello et al. 2001, Torchia e Calabro' 2011). Il lavoro è strutturato come segue: il paragrafo 2 delinea il quadro di riferimento teorico proponendo una breve sintesi e discussione della letteratura nazionale e internazionale sulla corporate governance delle utilities e sui meccanismi di performance-related pay; il paragrafo 3 illustra il contesto, le ipotesi e la metodologia di ricerca; il paragrafo 4 descrive le imprese analizzate, mentre il paragrafo 5 espone i risultati del caso di studio oggetto dell'indagine; l'ultimo paragrafo è dedicato alle prime conclusioni desumibili dalla ricerca, evidenziandone limiti e possibili ulteriori sviluppi.

2. Il quadro teorico di riferimento

Governance e performance nelle utilities.

La crescente attenzione alla corporate governance delle imprese pubbliche in generale, e di quelle di gestione dei servizi pubblici in particolare, è giustificata da due ordini di motivi. In primo luogo si evidenziano il peso economico del settore nelle economie occidentali e l'aumento della complessità della gestione delle imprese a partecipazione pubblica, a fronte delle ricorrenti modifiche normative e regolatorie nei vari settori di riferimento (Mercurio e Martinez 2009). Accanto a ciò, si sottolinea la particolare funzione del "pubblico" nelle gestioni dei servizi e nell'intervento in economia che riveste un ruolo significativo dal punto di vista politico, sociale e istituzionale, in un contesto in cui ai miglioramenti di efficienza conseguono benefici per la collettività e per gli altri comparti che utilizzano i servizi rivolti alla soddisfazione di bisogni collettivi (Anselmi 1995, Mele e Mussari 2009, Cafferata 2010, Menozzi e Vannoni 2011). La governance di queste imprese si presenta quindi molto complessa e le maggiori difficoltà di governo societario derivano dai principali conflitti che possono insorgere tra i diversi attori coinvolti che danno luogo ad una complessa catena di agenti e di principali talvolta non chiaramente identificabili. Da un lato, la non contendibilità della proprietà e la ridotta possibilità di fallire connessa al controllo pubblico riducono gli incentivi degli amministratori e del management esecutivo a massimizzare il valore ritraibile (Menozzi e Vannoni 2011). Dall'altro, la finalità ultima delle imprese a partecipazione statale è proprio la massimizzazione del valore per la società, attraverso una efficiente allocazione di risorse (OECD 2015). E allora, la circostanza che le imprese pubbliche non possano prescindere dalla ricerca dell'economicità o della produzione di "valore" trincerandosi dietro alla mancanza di un orientamento al mercato o al profitto (Borgonovi 2001), si congiunge alla necessità che la performance delle utilities assuma in un

simile scenario una configurazione multidimensionale che affianchi agli obiettivi di natura economico-finanziaria una molteplicità di obiettivi “sociali”, tra cui il benessere dei cittadini-utenti, la riduzione degli sprechi, la conservazione e il miglioramento della qualità ambientale, la più equa redistribuzione della ricchezza in un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.

Il management quale “responsabile” della gestione aziendale, in questo scenario in cui la pluralità di interessi distinti si associa alla multidimensionalità degli stakeholder aziendali, dovrà allora tendere al conseguimento di obiettivi di risultato multidimensionali.

Il Consiglio di Amministrazione (CdA) diventa anche luogo di mediazione tra i diversi stakeholder aziendali, sia interni sia esterni all’impresa (Ravasi e Zattoni 2006, Elefanti e Cerrato 2009), prospettiva che suggerisce l’introduzione di strumenti di incentivazione appropriati, in grado di allineare le scelte strategiche dei manager con gli interessi degli shareholder (Shleifer e Vishny 1997).

Ne consegue, però che la tensione al risultato e la necessità – o quanto meno l’opportunità – di integrare le tradizionali misure di performance economico-finanziaria con altre di natura socio-ambientale, anche in risposta alle richieste di una più ampia cerchia di stakeholder, possono comportare una complessità aziendale cui, soprattutto nel settore pubblico, può conseguire una minor diffusione delle tecniche di *performance measurement* ed un minor utilizzo dei *targeting and performance-based reward system* (sul punto si veda van Helden e Reichard 2016).

Il performance-related pay.

La letteratura sull’executive compensation risulta, sin dagli anni ’90 concentrata sullo studio delle grandi corporate americane nelle quali il pay for performance ha avuto ampia diffusione, ed in particolar modo nelle compagnie di servizi finanziari. Nei paesi anglosassoni, in cui i modelli di pay for performance hanno portato le retribuzioni a livelli elevati e, almeno in taluni casi, a conseguenze estreme soprattutto negli anni della crisi finanziaria, il dibattito sull’executive compensation sia tra gli operatori che in letteratura è ancora aperto, mentre risultano dei gap da colmare relativamente ai settori regolati (Cambini et al. 2015) come nel caso delle utilities o, più in generale, nel settore delle partecipate. Sul piano empirico, sin dai primi anni novanta numerose sono state le ricerche sui fattori che hanno influenzato i compensi dei top manager. Ad esempio, Jensen and Murphy (1990) hanno evidenziato come le politiche di remunerazione siano uno dei più importanti fattori per il successo di una organizzazione e che un alto livello di compensi attrae professionisti con elevate competenze, tanto

da far annoverare la compensation tra gli strumenti di autoselezione del personale.

Lo schema teorico frequentemente utilizzato per spiegare l'introduzione dei meccanismi di pay for performance è la teoria dell'agenzia (Jensen e Meckling 1976). L'idea è che i manager, quali "agenti" degli shareholder e affidatari del potere di gestione, siano tipicamente più informati dei loro deleganti e questa imperfetta informazione fa insorgere un potenziale conflitto di interesse tra i soggetti. Grazie alla precisione e all'accuratezza delle informazioni in loro possesso, gli amministratori possono influenzare le linee strategiche aziendali anche con conseguenze sulle performance, lasciando agli azionisti informazioni parziali e comunque filtrate dall'organo amministrativo (Zattoni 2006). Il manager, cui è attribuito il potere di decidere come allocare le risorse, potrebbe allora deviare dall'obiettivo istituzionale principale per ricavare i benefici privati (Boyd 1994, Zona 2013). In questo schema interpretativo la previsione di sistemi retributivi premianti, volti a promuovere l'orientamento alle performance da parte del top management, può contribuire ad allineare gli interessi di manager ed azionisti (Bebchuk e Fried 2003) e favorire il raggiungimento di alti standard di lungo periodo disincentivando comportamenti rischiosi e orientati al breve termine (Kaplan 2012).

In merito alla configurazione dello strumento incentivante, all'interno dei pacchetti retributivi sono stati individuati i diversi elementi che compongono la cosiddetta total compensation e che si possono distinguere nei quattro principali (Gomez-Meja et al. 1995): retribuzione fissa, retribuzione variabile a breve termine, retribuzione variabile a lungo termine, fringe benefits. Già nel 1999 uno studio di Murphy evidenziava però come i livelli retributivi e la composizione dei pacchetti fossero piuttosto variabili tra diverse tipologie di aziende e settori, con piani prevalentemente basati su azioni e stock option nelle aziende americane rispetto al resto del mondo. Lo stesso studio ha anche il pregio di mostrare un nutrito elenco di indicatori (dagli utili di impresa alla customer satisfaction) e la relativa incidenza nei vari settori rilevando un livello di compensi tendenzialmente più alto nelle società finanziarie e più contenuto nel settore delle utilities.

Sul piano dei compensi si osserva una diffusione di incentivi finanziari per i senior executive team, basati su performance finanziarie che sono la tipica misura di outcome assunta nel modello principale-agente (Kaplan e Rauh 2010), sebbene i sistemi tradizionali di programmazione e controllo basati esclusivamente su indicatori di performance finanziarie non siano in grado di esprimere e di comunicare agli stakeholder il processo di creazione del valore attuato dal management (Neely et al. 2003). Le performance

finanziarie non riescono, infatti, a fornire un quadro accurato della strategia aziendale e, anzi, possono condurre il management a prediligere il raggiungimento di obiettivi di breve termine piuttosto che la crescita di lungo periodo (Kaplan 2012), quando invece il sistema di misurazione delle performance dovrebbe allineare gli obiettivi sociali e ambientali e supportare la strategia aziendale (Porter e Kramer 1999) tenendo conto anche di orizzonti di sostenibilità di medio-lungo termine. In merito alla dimensione temporale, nel fissare le metriche dei piani di lungo termine si deve tendere a rafforzare il collegamento tra la remunerazione dell'Amministratore Delegato (AD) o del Direttore Generale e, più in generale, del top management e la creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte ampio. In effetti, un sistema di incentivazione efficiente dovrebbe prevedere un giusto mix tra le componenti della retribuzione, bilanciando obiettivi di breve e lungo termine, bonus monetari e stock option, tenendo in considerazione quanto il management sia capace di creare valore per gli azionisti quale parametro per determinare la propria retribuzione.

In verità, riguardo all'efficienza dei pacchetti e alle correlazioni compensation-performance, la letteratura finora ha mostrato risultati non univoci. Da un lato ha evidenziato relazioni assenti o comunque poco rilevanti (Schmidt e Fowler 1990; Garen 1994; Kubo 2005; Gigliotti 2013), mentre dall'altro ha rilevato una certa correlazione tra performance aziendale ed executive compensation (Deckop 1988; Boschen e Smith 1995) e in particolare è stata dimostrata l'esistenza di una relazione positiva e significativa fra remunerazione dell'AD e performance economico finanziaria dell'azienda (Mehran et al. 1998, Cho e Hambrick 2006, Merhebi et al. 2006), indicando l'utilizzo di forme di remunerazione variabile come mezzo per attenuare il problema dell'agenzia (Fasan 2012).

Gli studi sulle quotate italiane.

Sebbene tra le società quotate, almeno negli ultimi anni, si riscontri una certa tendenza all'implementazione di nuove forme retributive più flessibili – e, in particolare, di incentivi retributivi di tipo performance-related pay – alcuni studi (Mercurio e Zattoni 2013) mostrano ancora la forte incidenza del compenso fisso sui pacchetti retributivi degli AD. Dal punto di vista dell'orizzonte temporale di riferimento una recente analisi dei compensi dei CdA delle società del FTSE MIB ha evidenziato una minor diffusione dei sistemi incentivanti di lungo termine (ILT) rispetto ad altri paesi e il permanere di piani monetari quale peculiarità del nostro listino, “mentre a livello internazionale, le aziende quotate raramente svincolano i compensi manageriali dall'andamento del titolo in Borsa” (OECCG e EY 2014: pag. 4).

Restringendo il focus alle utilities partecipate, queste si differenziano per assetti proprietari, di mercato e di regolazione, fattori che possono influenzare anche le politiche retributive. Infatti, nella maggior parte dei casi l'ente locale detiene il pacchetto di maggioranza (o comunque una partecipazione rilevante) configurandosi come l'azionista di riferimento, mentre i privati sono azionisti di minoranza e accanto a situazioni di sostanziale monopolio e affidamenti in concessione come nel settore idrico, sussistono mercati liberalizzati come quelli dell'energia e del gas. Studi recenti (Menozzi et. al 2014) mostrano come nel settore idrico la remunerazione dei componenti del board sia significativamente più bassa rispetto all'energy e al gas, sia perché il settore idrico è tradizionalmente oggetto di un forte controllo sociale (acqua pubblica, contenimento della tariffa), ma anche perché nei mercati competitivi l'aumento del livello di concorrenza può aver contribuito all'aumento dei compensi. In questo contesto si può affermare che un sistema di retribuzione congegnato sulla base di incentivi in grado di remunerare i comportamenti manageriali, che l'azionista (nel caso in esame l'azionista pubblico) considera desiderabili, permette anche di comprendere quali siano le strategie aziendali e gli obiettivi che la società intende realizzare.

3. Il contesto, gli obiettivi e la metodologia della ricerca

Il contesto.

Le utilities, sono state interessate negli ultimi decenni da profondi cambiamenti, tra tentativi di riforma e processi di privatizzazione ancora in atto. Ciononostante, l'azionariato pubblico conserva a tutt'oggi un peso rilevante, sebbene la progressiva liberalizzazione abbia permesso l'introduzione di elementi competitivi nelle organizzazioni e l'apertura a capitali privati (Menozzi et al. 2015). In questo contesto eterogeneo si rileva, da un lato, il permanere di una elevata frammentazione delle gestioni monoservizio (soprattutto nei settori dell'idrico e dei rifiuti) e, dall'altro, la presenza di realtà di grandi dimensioni, molto spesso frutto di aggregazioni di imprese ed holding municipali, in taluni casi quotate. Al 31/12/2015 risultavano infatti quotate nell'Indice Settoriale FTSE Italia Servizi Pubblici 16 società², diverse per assetti proprietari pubblici, misti o privati, bacini di utenza (tra local utilities e grandi player nazionali) e per tipologia di servizio offerto (alcune non erogano servizi direttamente agli utenti finali, ma gestiscono reti e infrastrutture).

² Si tratta delle seguenti società: A2A, Acea, Acsm-Agam, Alerion Cleanpower, Ascopiave, Edison Rsp, Enel, Enel Green Power, Ergycapital, Falck Renewables, Hera, Iren, K.R. Energy, Snam, Terna – Rete Elettrica Nazionale, Ternienergia.

Obiettivi di ricerca.

Nel contesto appena delineato, questo lavoro si inserisce all'interno del dibattito sulla governance delle utilities, proponendosi di indagare i meccanismi di compensation nelle maggiori multi-utility quotate, nelle quali gli elementi tipici della gestione dei servizi pubblici locali si innestano in un contesto industriale e di mercato che li espone alle prescrizioni del Codice di Autodisciplina per le società quotate e al confronto internazionale, circostanze che fanno presupporre la presenza di pacchetti retributivi articolati e complessi. All'interno di questi, sotto il profilo strategico, la presenza di elementi variabili della retribuzione può rappresentare un segnale rivelatore degli orientamenti aziendali, con un concetto di sostenibilità che va al di là delle logiche di natura economica, ma considera anche obiettivi di natura sociale ed ambientale e contribuisce alla creazione di valore pubblico per un'ampia categoria di stakeholder.

Al fine di rendere più analitica e sistematica la ricerca, si è scelto di esprimere gli obiettivi conoscitivi dello studio attraverso quattro puntuali domande di ricerca che declinano due differenti ipotesi investigative:

H1: le public utilities quotate in borsa adottano sistemi remunerativi in cui le retribuzioni dei top manager sono collegate a obiettivi di risultato:

RQ1: qual è la struttura del pacchetto retributivo del management (CdA) delle utilities?

RQ2: sono previsti strumenti incentivanti legati alle performance aziendali? E se sì, come sono articolati?

H2: le public utilities, anche se quotate in borsa, hanno obiettivi di performance aziendale che assumono un carattere multidimensionale e, pertanto, presentano sistemi in cui le retribuzioni dei top manager sono collegate non solo a target di breve periodo di natura economico-finanziaria, ma anche a obiettivi di tipo socio ambientale e di prospettiva temporale medio-lunga:

RQ3: quali sono le dimensioni temporali e qualitative della performance aziendale considerate come target per i sistemi di compensation dei top manager? Qual è stata l'evoluzione dei Key Performance Indicators nel tempo?

RQ4: in particolare, esistono variabili di natura socio-ambientale nel sistema incentivante?

Metodologia di ricerca. La metodologia di analisi utilizzata è di tipo esplorativo, applicata a un caso di studio multiplo (Eisenhardt 1989, Yin 2003) riguardante le utilities quotate alla Borsa Italiana. Tra le quotate lo studio si è concentrato sulle utilities partecipate da enti locali. Le imprese

analizzate sono A2A, Acea, Acsm-Agam, Ascopiave, Hera, Iren, che sono anche i principali player multi-utilities italiani.

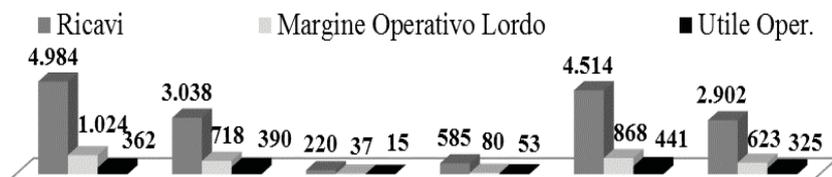
Al fine di rispondere alle domande di ricerca sono state analizzate le politiche retributive desumibili dalle “Relazioni sulla remunerazione” redatte in ottemperanza alle disposizioni dell’art. 6 del Codice di Autodisciplina per le società quotate predisposto da Borsa Italiana Spa, nonché dell’art. 123-ter del D.Lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza). In virtù della compliance alle raccomandazioni del Codice di Autodisciplina, le relazioni presentano una struttura simile in tutte le società analizzate. Le relazioni, disponibili sul sito di Borsa Italiana sin dall’annualità 2012, hanno consentito di dare profondità all’indagine ed evidenziare il trend delle politiche retributive nelle società analizzate. Lo studio si è poi focalizzato sulla retribuzione degli AD attraverso l’esame puntuale delle relazioni per il 2014 e il 2015 e sugli elementi di novità apportati nell’annualità 2016 contenuti nell’ultima relazione sulla remunerazione disponibile al pubblico nei primi mesi del corrente anno. Per l’analisi sono stati utilizzati anche dati secondari provenienti da fonti pubbliche, quali bilanci annuali, relazioni di corporate governance e informazioni societarie pubblicate sui siti web aziendali delle utilities quotate, sul sito di Borsa Italiana e sul sito di Consob.

4. Le unità di analisi

Per ogni società analizzata, si riporta in tabella 1 (<http://www.sidrea.it/performance-sistemi-retributivi-utilities/>) una sintesi delle attività esercitate e degli assetti proprietari e di governance sulla base delle informazioni presenti nei siti web aziendali.

La tabella 2 fornisce invece informazioni sui principali dati economici (ricavi, margine operativo lordo e utile operativo). Si evidenzia come le realtà siano diverse tra loro per aree di attività e bacini di utenza: accanto alle società maggiori (Acea, A2A, Hera e Iren), lo studio prende in considerazione anche Ascopiave ed Acsm-Agam, imprese di dimensioni più contenute. La scelta risponde a due ben precise finalità di ricerca: da un lato, infatti, l’insieme dei casi può comunque ritenersi omogeneo per tipologia di attività esercitata – ovvero multiservizi – e per composizione dell’azionariato (misto pubblico-privato con una o più municipalità quale azionista di riferimento), dall’altro le differenze dimensionali e di business consentono di poter effettuare speculazioni e raffronti.

Tab. 2 – Principali dati economici (milioni di euro, anno 2014)



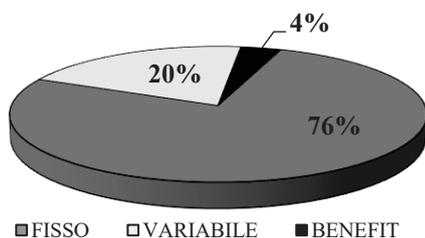
L'analisi si è successivamente concentrata sulla tipologia di compensi corrisposti ai Presidenti e AD (fisso, variabile e benefit non monetari) come esposto nella tabella 3 (<http://www.sidrea.it/performance-sistemi-retributivi-utilities/>). Solo in due casi si è in presenza di forme di retribuzione variabile per i Presidenti: si tratta del caso di Hera, dove al Presidente competono anche ruoli di tipo “esecutivo” e, per questo, è prevista anche una retribuzione di risultato, e di quello di Ascopiave, in cui il ruolo di Presidente assorbe anche quello di AD (cd. duality). In A2A, fanno parte del Comitato Esecutivo Presidente, Vice Presidente e AD ma non vengono erogati compensi per tale specifica funzione.

Dalla tabella emerge chiaramente come la componente fissa sia prevista per entrambe le figure di vertice, mentre la retribuzione variabile riguarda principalmente gli AD. Per tale motivo che si ritiene utile concentrare l'analisi sui pacchetti retributivi di questi ultimi.

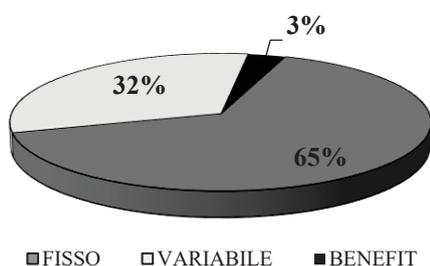
5. I risultati

Lo studio è stato sviluppato secondo due livelli di analisi. Al fine di verificare l'ipotesi di ricerca n. 1, ovvero che le retribuzioni dei top manager delle public utilities sono collegate a obiettivi di risultato, sono stati analizzati i dati numerici contenuti nelle relazioni sulla remunerazione. Ciò ha permesso di mostrare la struttura del pacchetto retributivo e di evidenziare gli strumenti incentivanti utilizzati. Nel grafici seguenti è indicata, per dati aggregati, la composizione dei pacchetti retributivi degli anni 2014 e 2015.

Graf. 1 - Il mix retributivo degli AD (anno 2014).



Graf. 2 - Il mix retributivo degli AD (anno 2015).



I grafici mostrano come la retribuzione sia caratterizzata dalla preponderanza della parte fissa anche se si evidenzia che nell'ultimo anno c'è stato un sensibile aumento della parte variabile del pacchetto retributivo: dal 20% del 2014 al 32% del 2015 (figure 1 e 2) quale segnale di un trend evolutivo verso forme retributive flessibili.

Per quanto riguarda il secondo livello di analisi, legato all'ipotesi di ricerca n. 2 e volto alla verifica della corrispondenza tra multidimensionalità degli obiettivi di performance aziendale e target cui sono legate le retribuzioni variabili degli AD, è stato condotto un esame in profondità delle relazioni sulla remunerazione relative all'annualità 2016 che si riporta nella tabella 4 (<http://www.sidrea.it/performance-sistemi-retributivi-utilities/>).

La componente variabile presenta, tra le società analizzate, diverse modalità applicative.

La retribuzione di breve termine è di tipo monetario ed è prevista in tutte le società ad eccezione di Ascopiave. Quanto alle tecniche di misurazione, in A2A, Acea, Hera ed Iren i bonus vengono commisurati ad obiettivi bilanciati al raggiungimento di soglie target, mentre in Acsm-agam sono

fissi, ma legati al raggiungimento di obiettivi specifici di breve termine (non espressamente indicati nelle relazioni). La retribuzione di medio-lungo termine è presente invece soltanto in 3 società: in Ascopiave mediante piani finanziari ed in Acea e Iren per mezzo di piani pluriennali di tipo LTIP (Long Term Incentive Plans). La tabella descrive i pesi dei Key Performance Indicator cui sono collegati gli incentivi (che vengono generalmente discussi all'inizio di ogni anno in base alle strategie aziendali ed alle priorità ad esse legate) e che costituiscono la parte più interessante dello studio.

I KPI ed i fattori di cambiamento.

All'interno della seconda ipotesi di ricerca, indirizzata a capire a quali performance aziendali le imprese intendono legare le retribuzioni dei manager nell'ottica di allinearne gli interessi con quelli societari e dei diversi stakeholder, si è rivelato opportuno un approfondimento di analisi a livello longitudinale per conoscere l'evoluzione dei KPI in questi ultimi anni a fronte dei richiamati cambiamenti che hanno interessato il settore delle utilities, ivi compresa la crescita dimensionale dei grandi gruppi di multi-utility e le spinte verso la responsabilità sociale e ambientale delle imprese. L'analisi pluriennale dei piani dei compensi ha consentito di mettere in evidenza alcuni trend sia sul piano degli indicatori di performance, che sull'orizzonte temporale cui sono parametrati i risultati da conseguire ai fini della corresponsione dei premi³.

Passando in rassegna i KPI cui sono collegate le retribuzioni, in Acea il panel di indicatori cui collegare le retribuzioni di risultato di gruppo era nel 2012 composto da due soli KPI: Margine Operativo Lordo (MOL) di gruppo e Posizione Finanziaria Netta (PFN) di gruppo. Già dal 2013 è stato inserito un terzo indicatore, l'Utile Netto (UN) di gruppo con un peso del 10% che è andato a ridurre il peso degli altri due indicatori (al 45% ciascuno). Dal punto di vista degli indicatori qualitativi, l'elemento di novità è invece costituito dall'introduzione, a partire dal 2015, dell'Indice di Customer Satisfaction con un peso del 5%. L'attuale composizione del pacchetto bilanciato di indicatori in Acea è MOL 40%, PFN 40%, UN 15% e ICS 5%. Per quanto riguarda A2A, che nel 2014 ha abbandonato il sistema duale, il compenso variabile del Presidente del Consiglio di Gestione era precedentemente basata su "item economico finanziari legati all'andamento del Gruppo,

³ Generalmente, i piani retributivi prevedono risultati attesi (target) per ogni obiettivo. L'ammontare del premio da erogare si determina in base al raggiungimento degli obiettivi conseguiti e in base al peso dello specifico KPI. In alcune (es. Hera) il risultato individuale complessivo viene inoltre moltiplicato per un coefficiente di ponderazione legato ad obiettivi di Gruppo e che permette anche un overachievement del +20% in caso di superamento degli obiettivi a target.

mentre nel 2015 all'AD veniva corrisposto un compenso variabile annuale, legato al raggiungimento di obiettivi di breve termine, dal 2016 il pacchetto si presenta più articolato e composto da EBITDA e Cash Flow Industriale (entrambi con peso del 25%) cui si sono aggiunti indicatori legati a progetti strategici per il gruppo individuati dal CdA (peso 30%) ed una valutazione qualitativa del CdA sull'operato dell'AD (peso 20%). In Hera gli indicatori sono rimasti gli stessi per tutto il periodo osservato (EBITDA, UN, PFN e ICS). Il fattore di cambiamento è costituito dal diverso peso assegnato ai KPI: fino al 2014 i pesi degli indicatori economico-finanziari erano pari al 30% ciascuno mentre il restante 10% veniva assegnato all'ICS. Dal 2015 solo l'EBITDA è rimasto al 30% mentre UN e PFN sono scesi al 20%, a beneficio dell'ICS che è passato al 20%. Da ultimo si rileva come in Iren agli obiettivi economico-finanziari EBITDA di gruppo e IFN/EBITDA di gruppo venivano già affiancati indicatori quali-quantitativi come avvio di progetti di rilevanza strategica (proposte di revisione organizzativa; decisione su nuovo sistema Information Technology per l'area amministrazione finanza e controllo; rinegoziazione e ristrutturazione del debito; analisi e indirizzi strategici per la successiva elaborazione del piano industriale). Dal 2016 il pacchetto è ancora più articolato e comprende, oltre a EBITDA di gruppo e IFN/EBITDA di gruppo (peso complessivo 50%), anche KPI relativi a realizzazione di progetti di gruppo (40%) e relazione con gli stakeholder, ICS, (10%).

In sintesi, si evidenzia nel tempo un riequilibrio dei pesi degli indicatori nell'ottica di dare maggior rilievo a misure indicative del rapporto con i clienti, quali l'Indice di Customer Satisfaction. Infatti, se fino al 2014 soltanto Hera lo utilizzava tra i parametri rilevanti per la determinazione delle retribuzioni, aumentandone peraltro il peso nel corso dell'ultimo biennio, ad oggi il suddetto indice che misura la relazione con gli stakeholder viene utilizzato anche da Acea e da Iren e con le modalità sopra evidenziate. Risultano però assenti, o non specificamente indicate, misure espressive della sostenibilità ambientale.

L'orizzonte temporale di riferimento.

L'attitudine delle politiche retributive ad “allineare gli interessi dei manager con il perseguimento dell'obiettivo prioritario della creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio-lungo periodo”⁴, può essere il segnale rivelatore dell'orientamento aziendale verso performance di lungo termine. In merito, si evidenziano differenze tra le società analizzate e innovazioni di rilievo.

⁴ Codice di Autodisciplina, Principio 6.P.2.

In Acea la retribuzione variabile di medio-lungo termine è presente in tutto il periodo osservato (2012/2016) con piani triennali basati su obiettivi economico-finanziari invariati nel tempo: MOL 15%, ROIC (Remunerazione del Capitale Investito) 15%, TSR (Total Shareholder Return) 70%.

In Ascopiave, la società può approvare: (i) piani di *option grant*, ovvero attribuzione di diritti di opzione per l'acquisto di azioni Ascopiave (c.d. *stock appreciation right*); (ii) piani di *stock grant*, basati sull'attribuzione diretta di azioni della medesima società; (iii) piani di compensi che si risolvono nel pagamento (anche mediante l'attribuzione di azioni) di un premio che tenga conto del rendimento delle azioni e/o delle performance della società e del gruppo; (iv) piani di incentivazione a medio-lungo termine basati sull'andamento economico-finanziario e/o altri indici di efficienza e produttività specifici delle linee di business di appartenenza dei destinatari degli incentivi.

Nelle altre società, invece, o non sono previste forme di retribuzione di medio-lungo periodo motivate dalla “relativa stabilità dei risultati di business e dei rischi *ex-post*” nel particolare settore analizzato (ad esempio in Hera) oppure meccanismi di questo tipo erano presenti e sono stati dismessi proprio nel 2015 (A2A) o sono stati introdotti di recente, come in Iren. Quest'ultima società infatti, a partire dai pacchetti dell'anno 2014 ha introdotto il piano LTI 2015-2018, vincolato al raggiungimento di una condizione “cancello” rappresentata dal riconoscimento, al termine del 2018, del giudizio di Investment Grade di una delle tre maggiori agenzie di valutazione (Fitch, Moody's, Standard & Poor's) e al raggiungimento di due obiettivi specifici, indipendenti fra loro, identificati in coerenza con il Piano Industriale (EBITDA cumulato nel periodo e Utile Netto cumulato).

6. Prime conclusioni

Il tema del performance-related pay conosce ampia diffusione nella prassi delle grandi imprese e negli studi aziendali. Non a caso, secondo alcuni (Costa e Gianecchini 2013), la questione non è tanto “se” legare i sistemi retributivi di un'azienda ai risultati quanto “come” questo possa efficientemente ed efficacemente essere attuato. Il presupposto di questo lavoro è che l'analisi dei sistemi di executive compensation sia anche un modo per interpretare il disegno strategico di un'impresa e identificare i preminenti interessi societari perseguiti. A partire da questo assunto sono stati esaminati gli schemi retributivi adottati in 6 gruppi multi-utilities italiani quotati nel periodo 2012-2016, in maniera da avere indicazioni circa le dimensioni di performance perseguite da società a partecipazione pubblica

operanti in settori a forte rilevanza sociale per la collettività servita. I risultati presentati nel precedente paragrafo consentono di ritenere verificata la prima ipotesi di ricerca: nelle utilities quotate si fa ricorso a meccanismi di retribuzione del top management collegati ai risultati aziendali. Più in dettaglio, per quanto riguarda la prima domanda di ricerca sulla composizione del pacchetto retributivo (RQ1), i risultati consentono di rispondere che nelle utilities analizzate, gli amministratori esecutivi, in particolar modo gli AD, vengono retribuiti sia con un compenso fisso per la funzione ricoperta, che mediante incentivi collegati alle performance aziendali e fringe benefits, in linea con quanto osservato dalla letteratura sull'executive compensation (Gomez-Meja et al. 1995). Quanto agli strumenti utilizzati (RQ2), come rilevato anche dagli studi più recenti (OECCG e EY 2014), si tratta di meccanismi essenzialmente basati su incentivi monetari (una sola società ha previsto la predisposizione di piani di compensi basati su strumenti finanziari) e soltanto nella metà dei casi analizzati sono presenti piani a lungo termine.

In merito alla seconda ipotesi di ricerca sul tema della multidimensionalità della performance perseguita nelle utilities, volta a verificare l'esistenza di variabili di natura socio-ambientale nei sistemi incentivanti utilizzati, essa non si può ritenere del tutto verificata. Più precisamente, riguardo alle dimensioni temporali e qualitative della performance aziendale considerate (RQ3), i risultati evidenziano come sebbene tutte le società abbiano implementato nel tempo almeno uno strumento di sostenibilità sociale e/o ambientale, i target obiettivo cui le stesse legano le retribuzioni dei key manager sono ancora prevalentemente riferibili a misure di performance economico-finanziare e reddituali nell'ottica della remunerazione degli azionisti. Tuttavia, lo studio longitudinale su più annualità retributive ha consentito di evidenziare un trend nella scelta ed applicazione dei KPI cui legare le performance che va sempre più verso variabili di tipo sociale. Infatti, relativamente all'ultima domanda di ricerca (RQ4), si può concludere che l'inserimento tra gli obiettivi a target dell'Indice di Customer Satisfaction (seppur con un peso ancora contenuto) è probabilmente il risultato più rimarchevole dal punto di vista della crescente attenzione agli stakeholders. Infine, si evidenzia come nei sistemi analizzati non esistono variabili di natura ambientale.

Nel settore delle utilities, in cui non è configurabile un'unica dimensione di risultato per valutare gli effetti della gestione aziendale, l'introduzione di sistemi incentivanti costruiti su panel bilanciati di indicatori, non solo economico-finanziari, ma anche connessi ad aspetti qualitativi e sociali della performance e con obiettivi di lungo periodo, sarebbero in linea con quanto

suggerito dalla letteratura (Valotti 2006, Elefanti 2006). I pay mix osservati, non sembrano invece ad oggi valorizzare pienamente la componente sociale dei risultati aziendali e, nonostante la “vocazione pubblica” di questo tipo di società, le politiche non differiscono in maniera sostanziale rispetto a quelle di imprese di altri settori e con obiettivi di performance più prettamente economico-finanziari. Non vi è dubbio, però, che negli ultimi decenni, l’orientamento al raggiungimento dell’efficienza e del contenimento dei costi nel pubblico, abbia contribuito non solo ai programmi di privatizzazione e di spending review, ma anche alla managerializzazione del settore e all’adozione di nuovi strumenti di corporate governance fino a pochi anni fa propri delle sole imprese private. Proprio sotto questo aspetto, questi primi risultati pongono alcuni interrogativi sulle modalità di misurazione e valutazione delle performance nel settore dei servizi pubblici ed in particolare se queste imprese siano in grado di adottare effettivamente strumenti adeguati e assegnare la corretta priorità a nuove logiche e strategie di performance che tengano maggior conto degli obiettivi sociali e ambientali, nonché di gestire tecniche innovative di performance management a beneficio di tutti gli stakeholder e non esclusivamente nell’interesse degli azionisti. Allo stato attuale, lo studio mostra alcune limitazioni. L’indagine ha riguardato essenzialmente la compensation degli AD, mentre da colloqui informali e da interviste semi-strutturate condotte durante questa prima fase della ricerca nel settore, è emersa una propensione delle imprese verso il potenziamento dello strumento incentivante, strumento che è già più diffuso nei pacchetti di dirigenti strategici e quadri. Inoltre, l’analisi ha riguardato realtà omogenee per tipologia di servizio offerto e per assetti societari (partecipazione da parte di enti locali). Per questi motivi, si ritiene opportuno proseguire lo studio in due direzioni. In primis, a livello aziendale, appare utile estendere la ricerca anche ai pacchetti retributivi dei dirigenti strategici e del cd. middle management (Porter 1961, Wooldridge, et al. 2008). Secondariamente, il confronto con società con caratteristiche differenti per assetti societari (private o prevalentemente private) o per tipologia di business (ad esempio mono-utilities), consentirà di contribuire al dibattito sulle più idonee modalità di gestione dei servizi pubblici anche al fine di metter in luce l’impatto sulle politiche retributive delle diverse strutture di governance e di mercato.

Bibliografia

Anselmi L. (1995), Privatizzazioni: come e perché, Maggioli, Rimini.

- Badia F., Beni O., Donato F. (2005), Le nuove prospettive strategiche, competitive e manageriali in tema di servizi pubblici locali a rilevanza economica in un contesto in cambiamento, Università di Ferrara, Ferrara.
- Bebchuk L., Fried J. (2003), Executive compensation as an agency problem, *The Journal of Economic Perspectives*, 17(3): 71-92.
- Borgonovi E. (2001), Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche, Egea, Milano
- Boschen J., Smith J. (1995), You can pay me now and you can pay me later: The dynamic response of executive compensation to firm performance, *Journal of Business*, 68(4): 577-608.
- Boyd B. (1994), Board control and CEO compensation, *Strategic Management Journal*, 15(5): 335-344.
- Cafferata R. (2010), The enduring presence of groups and public enterprises in the Italian economy, *Journal of Management and Governance*, 14(3): 199-220.
- Calabrò A., Torchia M., Ranalli F. (2013), Ownership and control in local public utilities: the Italian case, *Journal of Management & Governance*, 17(4): 835-862.
- Cambini C., Rondi L., De Masi S. (2015), Incentive compensation in energy firms: does regulation matter?, *Corporate Governance: An International Review*, 23(4): 378-395.
- Cho T., Hambrick, D. (2006), Attention as the mediator between top management team characteristics and strategic change: The case of airline deregulation. *Organization Science*, 17 (4), 453-469.
- Costa G., Gianecchini M. (2013), *Risorse Umane: persone, relazioni e valore*. Terza edizione, McGraw-Hill, Milano.
- Deckop J.R. (1988), Determinants of chief executive officer compensation, *Industrial & Labor Relations Review*, 41(2): 215-226.
- Eisenhardt K. (1989), Building theories from case study research, *Academy of management review*, 14(4): 532-550.
- Elefanti M. (2006), Le motivazioni alla base del processo di profonda trasformazione delle imprese pubbliche locali in M. Elefanti (a cura di), *L'evoluzione delle imprese pubbliche locali. Il caso Enia*, Il Mulino, Bologna.
- Elefanti M., Cerrato, D. (2009), La governance delle imprese pubbliche locali in R. Mele & R. Mussari (a cura di), *L'innovazione della governance e delle strategie nei settori delle public utilities*, Il Mulino, Bologna.

- Fasan M. (2012), Corporate Governance nelle quotate italiane: un'analisi empirica degli Amministratori e dei Consigli di Amministrazione, *Impresa Progetto-Electronic Journal of Management*, (2).
- Fici L. (2010), I servizi pubblici locali: un modello di governance multidimensionale, FrancoAngeli, Milano.
- Fissi S., Gori E., Romolini A. (2013), La governance dei comuni sui servizi pubblici locali, *Management Control*, 2013(2): 87-110.
- Garen J. E. (1994), Executive compensation and principal-agent theory, *Journal of political economy*, 102(6): 1175-1199.
- Geroldi G. (2014), I problemi di una nuova governance nei servizi di interesse generale, *la Rivista delle Politiche Sociali*, 2(3): 209.
- Gigliotti M. (2013), The compensation of top managers and the performance of Italian firms, *The International Journal of Human Resource Management*, 24(4): 889-903.
- Gnan L., Hinna A., Monteduro F., Scarozza D. (2011), SOEs ownership and control: independence and competence of boards members, *Corporate Ownership & Control*, 8(1): 720-739.
- Gomez-Mejia L. R., Paulin G., Grabke A. (1995), Executive compensation: Research and practical implications, *Handbook of Human Resource Management*, Blackwell Business, Cambridge, MA.
- Grossi G., Reichard C. (2008), Municipal corporatization in Germany and Italy, *Public management review*, 10(5): 597-617.
- 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.
- Jensen M.C., Murphy K. J. (1990), CEO incentives—it's not how much you pay, but how, *Harvard Business Review*, 68(3): 138–149.
- Kaplan S. N., Rauh, J. (2010), Wall Street and Main Street: What contributes to the rise in the highest incomes?, *Review of Financial Studies*, 23(3): 1004-1050.
- Kaplan S. N. (2012), Executive compensation and corporate governance in the US: perceptions, facts and challenges (No. w18395), National Bureau of Economic Research.
- Kubo K. (2005), Executive compensation policy and company performance in Japan, *Corporate Governance: An International Review*, 13(3): 429-436.
- Linciano N., Ciavarella A. Signoretti R. (2015), Report on corporate governance of Italian listed companies, 4/2015, Statistics and analyses, Consob.

- Martinez M., Jamison M., Tillmar M. (2013), Public utilities corporate governance, *Journal of Management and Governance*, 17: 827–833.
- Mele R., Mussari, R. (a cura di) (2009). *L'innovazione della governance e delle strategie nei settori delle public utilities*, Il Mulino, Bologna.
- Merhebi R., Pattenden K., Swan P. L., Zhou X. (2006), Australian chief executive officer remuneration: pay and performance, *Accounting & Finance*, 46(3): 481-497.
- Mehran H., Nogler, G. E., Schwartz K. B. (1998), CEO incentive plans and corporate liquidation policy, *Journal of Financial Economics*, 50(3): 319-349.
- Menzio A., Erbetta F., Fraquelli G., Vannoni D. (2014), The determinants of board compensation in SOEs: an application to Italian local public utilities, *Applied Financial Economics*, 24(3): 145-159.
- Menzio A., Erbetta F., Fraquelli G. (2015, August), Board Compensation in the Italian Public Utilities, In Toulon-Verona Conference "Excellence in Services".
- Menzio A., Vannoni D. (2011), Corporate Governance and Performance in Local Public Utilities. *L'industria*, 32(1): 93-112.
- Mercurio R., Martinez M. (a cura di) (2009), *Modelli di governance e processi di cambiamento nelle public utilities*, FrancoAngeli, Milano.
- Mercurio L., Zattoni A. (2013), La retribuzione dei consiglieri di amministrazione: un'analisi empirica sulle società quotate italiane, in Pittino D., Viganò, R., & Zattoni, A. (a cura di), *La retribuzione del top management: incentivi, carriera e governance*, 141-181, Egea, Milano.
- Monks R., Minow N. (1995), *Corporate Governance*, Blackwell, Cambridge, MA.
- Monteduro F. (2014), Public–private versus public ownership and economic performance: evidence from Italian local utilities, *Journal of Management & Governance*, 18(1): 29-49.
- Murphy, Kevin J. 1999. "Executive Compensation" in *Handbook of Labor Economics*. Orley Ashenfelter and David Card, eds. North Holland, pp. 2485-2563.
- Neely A., Marr B., Roos G., Pike S., Gupta, O. (2003), Towards the third generation of performance measurement, *Controlling*, 15(3-4): 129-136.
- OECD (2015), *Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises*, OECD, Parigi.
- Osservatorio Executive Compensation e Corporate Governance dell'Università LUISS Guido Carli (OECCG) e EY (2014) a cura di, *Studio sui compensi dei consigli di amministrazione delle società del FTSE MIB Anno 2014*.

- Porter M.E., Kramer M.R. (1999), *Philanthropy's new agenda: creating value*, Harvard business review, 77: 121-131.
- Ravasi D., Zattoni A. (2006), *Exploring the Political Side of Board Involvement in Strategy: A Study of Mixed-Ownership Institutions*, Journal of Management Studies, 43(8): 1671-1702.
- Ricci P., Landi, T. (2009), *La governance delle società per azioni dei servizi pubblici locali: attualità e prospettive*, Azienda Pubblica, 22(2): 311-334.
- Romano G., Guerrini A., Vernizzi S. (2013), *Ownership, investment policies and funding choices of Italian water utilities: an empirical analysis*, Water resources management, 27(9): 3409-3419.
- Romano G., Guerrini A. (2014), *The effects of ownership, board size and board composition on the performance of Italian water utilities*, Utilities Policy, 31:18-28.
- Romano R. (2012), *I servizi idrici italiani. Quale relazione tra performance e modelli di governance*, Milano: Franco Angeli.
- Shleifer A., Vishny R. 1997, *A Survey of Corporate Governance*, Journal of Finance Volume 52, (2): 737-783
- Schmidt D. R., Fowler, K. L. (1990), *Post-acquisition financial performance and executive compensation*, Strategic Management Journal, 11(7): 559-569.
- Torchia, M., & Calabrò, A. (2011). *Proprietà e controllo nelle imprese di servizi pubblici locali. Il caso italiano*. Impresa Progetto-Electronic Journal of Management, (1).
- Valotti G. (2006), *I nuovi modelli di corporate governance delle imprese pubbliche locali, L'evoluzione delle imprese pubbliche locali. Il caso Enia*, Il Mulino, Bologna.
- Van Helden, J., Reichard, C. (2016), *Commonalities and Differences in Public and Private Sector Performance Management Practices: A Literature Review*, in Marc J. Epstein , Frank Verbeeten , Sally K. Widener (a cura di) *Performance Measurement and Management Control: Contemporary Issues*, 309-351, Emerald Group Publishing Limited.
- Wooldridge B., Schmid T., Floyd S. W. (2008), *The middle management perspective on strategy process: Contributions, synthesis, and future research*, Journal of management, 34(6), 1190-1221.
- Yin R. K. (2003), *Case study research: Design and methods*, 3rd edn, Applied Social Research Methods Series, vol. 5, Sage Publications Inc.
- Zattoni A. (2006), *Assetti proprietari e corporate governance*, Egea, Milano.
- Zona F. (2013), *Remunerazione manageriale (La): Un'indagine conoscitiva*, Egea, Milano.

L'AUTORITÀ DI REGOLAZIONE DEI TRASPORTI IN ITALIA: PRIMI EFFETTI NEL TRASPORTO FERROVIARIO PASSEGGERI

Alessia Patuelli¹

1. Introduzione

Tra le autorità di regolazione più antiche nel nostro Paese, un esempio fondamentale è quello della Banca d'Italia, fondata nel 1893 e oggi finalizzata a garantire la stabilità della moneta e del sistema creditizio. La Consob, istituita nel 1974, rappresenta invece l'autorità di regolazione degli andamenti borsistici. Altri esempi di autorità di regolazione dei mercati sono l'Isvap, fondata nel 1982 e riguardante il settore assicurativo, il Garante per l'editoria del 1981, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato (Agcm) del 1990, l'Autorità per l'energia elettrica e il gas (AEEG), istituita nel 1995, e l'Autorità per le garanzie nelle comunicazioni (AGCOM), istituita nel 1997 (Clarich, 2005; Merusi & Passaro, 2003).

A livello europeo, l'Autorità in campo ferroviario è l'ERA (European Railway Agency), fondata nel 2004, a seguito dell'approvazione del Regolamento n. 881/2004, destinata a “elaborare soluzioni comuni in materia di sicurezza e di interoperabilità ferroviaria” e con il compito di sviluppare una network ferroviario integrato a livello europeo, con i medesimi alti standard di funzionamento e sicurezza, finalizzato all'incremento della concorrenza e della qualità dei servizi di trasporto. Operativa dal 1 maggio 2006, l'Agenzia ha contribuito a sviluppare specifiche tecniche e di sicurezza comuni, collaborando con aziende ferroviarie e istituzioni nazionali ed europee.

Mentre le prime idee di costituire un'Autorità per i trasporti in Italia nacquero negli anni '90 (Boitani, 2000), l'attuale Autorità di regolazione dei trasporti (ART) è stata istituita formalmente all'art. 37 del Decreto Legge n. 201 del 6 dicembre 2011, convertito in Legge 22 dicembre 2011, n. 214, mentre le attività hanno preso pienamente avvio dal 15 gennaio 2014. L'Autorità ha principalmente compiti di regolazione, per integrare le politiche di liberalizzazione nei settori ferroviario, aereo e marittimo, e rappresenta una delle autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità (Legge n. 481 del 14 novembre 1995; Grella, 2015). Prima dell'istituzione

¹ Università di Pisa.

dell'ART, invece, la regolazione del trasporto ferroviario in senso stretto era affidato all'URSF (Ufficio per la Regolazione dei Servizi Ferroviari, creato a seguito del Decreto Legislativo 8 luglio 2003, n. 188, articolo 37).

2. Il settore ferroviario in Italia: dinamiche e particolarità

In Italia, il settore ferroviario è stato per quasi un secolo sotto il controllo dell'Azienda autonoma Ferrovie dello Stato, costituita nel 1905 in seguito alla nazionalizzazione del settore, precedentemente formato da aziende ferroviarie di natura parzialmente pubblica e privata. La natura giuridica dell'Azienda autonoma Ferrovie dello Stato rimase inalterata per gran parte del Novecento, sino al 1985, quando avvenne il passaggio a Ente pubblico (legge n. 210 del 17 maggio 1985). Nel 1992, infine, l'Ente venne nuovamente trasformato in Società per Azioni Ferrovie dello Stato (a partire dal Decreto Legge n. 333 del 1992, convertito in legge n. 359 dello stesso anno). Da allora sono intervenuti altri cambiamenti, tra i quali innanzitutto la separazione societaria tra gestione dell'infrastruttura, affidata a RFI (Rete Ferroviaria Italiana) e attività di trasporto passeggeri, assegnata a Trenitalia. Tale separazione è avvenuta successivamente alla Direttiva Europea 440/1991, che imponeva la separazione contabile tra infrastruttura e attività di trasporto, ma è stata recepita nel settore ferroviario italiano con un grado di attuazione maggiore rispetto a quello indicato dalla direttiva.

Le riforme in questione rientrano nel più ampio processo di privatizzazione che ha interessato le aziende pubbliche italiane negli anni '90 (Borgonovi, 2004): alle dinamiche di privatizzazione in senso stretto (dismissioni) si sono associati fenomeni di aziendalizzazione, cioè “di acquisizione dei criteri di gestione economico aziendali per le unità pubbliche nazionali e locali” (Anselmi, 2014).

Oltre alle dinamiche di privatizzazione formale (Marinò, 1998), nel settore ferroviario italiano sono state introdotte, nel corso del tempo, alcune dinamiche concorrenziali. Privatizzazioni e aziendalizzazioni risultano più efficaci, infatti, quando sono associate alle liberalizzazioni (Borgonovi et al., 2006), attraverso la forma di concorrenza più adatta a quel settore (Kay e Thompson, 1986). Nel complesso, tali processi di privatizzazione, aziendalizzazione e introduzione di concorrenza si riconducono alla corrente, nata negli anni '90 e nota come New Public Management (senza pretesa di esaustività: Hood, 1991; 1995; 2001) che si fonda sull'adozione da parte delle organizzazioni pubbliche di strumenti di management e forme organizzative utilizzate dalle aziende private.

Nei servizi a rete, in particolare in campo ferroviario, la concorrenza si distingue principalmente in due modalità: “per” il mercato e “nel” mercato

(anche conosciuta come “open access”). Nel caso della concorrenza “nel” mercato, la competizione avviene contemporaneamente nello stesso segmento: nell’ambito ferroviario tramite la compresenza di due o più operatori su una stessa linea. Il secondo caso, la concorrenza “per” il mercato, è utile quando i volumi di traffico non garantiscono l’equilibrio economico di più di una azienda sulla stessa linea: in tal caso, l’introduzione di concorrenza avviene a monte, nella forma di gare competitive tra più operatori, di cui solo uno si aggiudicherà l’attività. In sostanza, la concorrenza “nel mercato” non è sempre sostenibile, prevalentemente per ragioni economiche (tratta scarsamente redditizia) o strutturali (impossibilità fisica della presenza di più imprese sulla tratta). Tuttavia, quando non è possibile introdurre concorrenza nel mercato, per ragioni economiche o strutturali, è comunque possibile introdurre concorrenza per il mercato (Demsetz, 1968; Chadwick, 1859). Si possono, quindi, sviluppare logiche che permettono l’introduzione di concorrenza, con metodologie diverse, anche in quei settori storicamente classificati come “monopolistici”, superando il modello tradizionale e indirizzandosi verso logiche definite, per esempio, “competitive government” (Osborne, 1993), in cui ai modelli verticalmente integrati per l’erogazione dei servizi pubblici si preferiscono modelli più dinamici e con diverse forme di concorrenza.

Le aziende di trasporto ferroviario, poi, sono costantemente in competizione con altre modalità di trasporto, che costituiscono la concorrenza intermodale: è il caso del trasporto aereo, del trasporto privato automobilistico o del trasporto tramite pullman o autobus.

In Italia le dinamiche concorrenziali si sviluppano, innanzitutto, nella concorrenza nel mercato dell’alta velocità, attiva dall’aprile 2012 tra le “Freccie” di Trenitalia e i treni “Italo” di Nuovo Trasporto Viaggiatori, azienda fondata nel 2006 e interamente privata, con la partecipazione anche delle ferrovie francesi (SNCF). Si tratta del primo caso di concorrenza sull’alta velocità nel mondo, mentre, a livello europeo, l’apertura alla concorrenza dei mercati ad alta velocità arriverà nel 2020 (European Commission, 2013). La concorrenza nel mercato si sviluppa soprattutto nel corridoio nord-sud del paese, nel quale, ai due estremi, si trovano Torino e Salerno, nonché su altre tratte alta velocità servite da Italo (che ad oggi collega le stazioni di Bologna, Brescia, Firenze SMN, Milano, Napoli, Padova, Reggio Emilia AV, Rimini –solo nel periodo estivo- Roma, Salerno, Torino, Venezia e Verona).

Anche nel trasporto locale iniziano a emergere alcune dinamiche concorrenziali. Per i servizi regionali, infatti, la responsabilità di organizzare il servizio di trasporto spetta alle regioni: la percorrenza nelle ferrovie locali

è regolata da contratti di servizio tra la regione e l'azienda ferroviaria incaricata. Negli anni recenti, la normativa in materia è stata talvolta controversa, con alcune evoluzioni in favore dell'introduzione della concorrenza, altri verso l'attribuzione diretta del servizio a Trenitalia. Ad oggi, solo alcune regioni italiane hanno aperto le proprie tratte ferroviarie alla concorrenza per il mercato, indicendo gare competitive: di fatto Trenitalia gestisce una parte rilevante del trasporto regionale, il restante viene erogato anche da aziende ferroviarie di proprietà regionale e provinciale, anche consorziati a Trenitalia (Bentivogli & Panicara, 2011).

3. Domanda di ricerca

L'Autorità di regolazione dei trasporti in Italia è di recente introduzione, avendo iniziato ad operare da meno di tre anni, dal 2014. Partendo da tali premesse, la presente ricerca intende indagare quali siano stati i primi effetti dell'introduzione dell'Autorità nel settore ferroviario, attraverso un'analisi esplorativa.

Le conseguenze dell'introduzione di un'autorità dei trasporti saranno analizzate sotto diverse prospettive, con maggiore riferimento alle lenti teoriche dell'economia aziendale, a partire da una identificazione dei campi di attività, degli effetti della regolazione sul settore, per poi identificare i soggetti maggiormente interessati dagli interventi e comprendere gli impatti sulle aziende.

Le analisi dell'operato e degli effetti delle Autorità di settore sono necessarie anche per ragioni di accountability, ovvero per render conto degli interventi e dell'efficacia dell'operato nei confronti dei cittadini e degli stakeholder a cui fanno riferimento (Abate & Clò, 2000).

Data la recente introduzione dell'Autorità, il campo di indagine si presenta ancora poco studiato. Una prima ricognizione di massima ha evidenziato soprattutto la volontà dell'Autorità di coinvolgere il più possibile i propri stakeholder (Grella, 2015), attraverso la predisposizione di consultazioni e "call for input". Il caso italiano, inoltre, risulta particolarmente interessante perché l'Italia è l'unico Paese in Europa e nel mondo in cui è attiva la concorrenza nel mercato dell'alta velocità (Cascetta & Coppola, 2014), mentre l'apertura delle tratte alta velocità negli altri paesi europei avverrà solo nel 2020, secondo quanto previsto nella proposta del quarto pacchetto ferroviario, in fase di approvazione (European Commission, 2013). In tal senso, dal caso italiano può essere possibile trarre spunti di riflessione, anche estendibili ai futuri casi di concorrenza in altri paesi europei.

4. Metodologia della ricerca

Il lavoro si baserà in un primo momento sull'analisi documentale, mentre in un secondo momento si includeranno anche risultati da interviste a personaggi autorevoli del campo (Kvale & Brinkmann, 2009). La documentazione scritta costituirà la primaria fonte di riferimento. L'analisi documentale privilegerà fonti riconducibili all'Autorità di Regolazione dei Trasporti, ma, in via secondaria, saranno utilizzati come fonti documenti istituzionali, testi legislativi, articoli di giornale, bilanci di esercizio o altri documenti utili agli scopi. Particolare attenzione sarà posta sulle caratteristiche di autenticità e credibilità dei documenti, collezionandoli esclusivamente da fonti ritenute attendibili (quotidiani riconosciuti, documentazione proveniente da siti web di aziende, organizzazioni e autorità nazionali e internazionali, documenti da fonti governative).

Il lavoro è articolato come segue. E' stata già introdotta una ricognizione delle autorità di regolazione in Italia e una prima sintesi delle peculiarità del settore ferroviario di trasporto passeggeri, evidenziandone le principali caratteristiche e criticità. Tali premesse si ritengono necessarie per comprendere i contesti in cui si calano i compiti dell'Autorità di regolazione dei trasporti in campo ferroviario. Si analizzeranno, poi, le dinamiche relative alla nascita dell'Autorità, effettuando una ricognizione delle prime attività valutandone i primi effetti, con particolare attenzione alle dinamiche di tipo economico-aziendale.

5. Analisi esplorativa del ruolo dell'Autorità dei trasporti

Logiche economico-aziendali, rientrano, tra le altre, nelle finalità dell'ART: esse sono indicate nel decreto-legge 6 dicembre 2011, n. 201, convertito in legge 22 dicembre 2011, n. 214, in particolare all'articolo 37: l'Autorità deve provvedere anche all'efficienza della gestione e al contenimento dei costi anche per le imprese, oltre che per consumatori e utenti. Non solo: tra gli obiettivi, quello di promuovere l'equilibrio economico di lungo periodo (Giannessi, 1961) nelle gestioni delle imprese coinvolte è esplicitamente citato nel predetto decreto. Sin dal decreto istitutivo si notano, insomma, finalità di aziendalizzazione delle aziende e di incentivazione al raggiungimento dell'equilibrio economico delle stesse, di cui l'ART rappresenta un promotore.

Al di là delle finalità dell'Autorità, la documentazione prodotta dall'ART si distingue in: delibere, pareri, atti di segnalazione al Governo e al Parlamento, consultazioni, relazioni annuali, protocolli di sicurezza e diritti aeroportuali.

Tipo di documento	
Delibere	65 delibere nel 2016, 120 nel 2015, 78 nel 2014
Pareri	Tre pareri: al comune di Firenze per licenze taxi; al Mit per aiuti di Stato aeroporti e compagnie aeree; al Consiglio di Stato su trasporto pubblico non di linea
Atti di segnalazione al Governo e al Parlamento	Un atto sull'autotrasporto di persone non di linea: taxi, noleggio con conducente e servizi tecnologici per la mobilità
Consultazioni	15 consultazioni concluse
Relazioni annuali	Relative agli anni 2014 e 2015
Protocolli d'intesa	Con Agcm e Anac
Diritti aeroportuali	Attuazione della Direttiva 2009/12/CE in materia di diritti aeroportuali

Le sezioni che riguardano il trasporto ferroviario sono: delibere, consultazioni e relazioni annuali. Per l'anno 2016, al momento in cui è stata effettuata l'analisi, erano presenti 65 delibere, tutte pubblicate sul sito. Per il 2015, invece, a fronte di un numero totale di 120 delibere (la delibera più recente reca il numero 120), quelle pubblicate sul sito risultano essere solo 74: l'analisi si è, di conseguenza, concentrata sul materiale effettivamente disponibile. Anche nel 2014, a fronte di un numero totale di delibere pari a 78, sul sito sono presenti solo 10 delibere.

In particolare, le delibere possono essere raggruppate in alcune sezioni rappresentative di diverse tematiche, riguardanti:

- Funzionamento dell'ART
- Trasporto marittimo
- Trasporto aereo
- Trasporto ferroviario
- Trasporto autobus
- Trasporto autostradale
- Servizio pubblico
- TPL

Da una prima analisi delle delibere disponibili pubblicamente, le tematiche risultano svilupparsi come evidenziato nella tabella che segue.

	2016	2015	2014
Funzionamento ART	12	23	2
Trasporto marittimo	3	2	0
Trasporto aereo	11	15	1
Trasporto ferroviario	35	28	4
Trasporto autobus	1	1	0
Trasporto autostradale	2	3	0
Servizio pubblico	1	0	1
TPL	0	2	2
Totale	65	74	10

Si nota, innanzitutto, come gli interventi nel trasporto ferroviario siano preponderanti rispetto agli altri campi (rappresentano il 54% del totale delle delibere nel 2016). Trasporto aereo e delibere riguardanti il funzionamento dell'ART hanno un ruolo similmente rilevante, oscillando attorno al 20% del totale delle delibere nel 2016. Negli altri settori l'intensità deliberativa appare significativamente minore, per tutto il periodo analizzato.

Nel caso delle consultazioni si notano simili tendenze.

Tematica	
Funzionamento ART	2
Trasporto marittimo	1
Trasporto aereo	1
Trasporto ferroviario	6
Trasporto autobus	1
Trasporto autostradale	2
TPL	2

Nell'analisi della documentazione, sono state approfondite quelle delibere effettivamente disponibili sul sito dell'ART, relative al trasporto ferroviario, per gli anni 2014, 2015 e 2016, ponendo particolare attenzione agli interventi coerenti con logiche di aziendalizzazione. Prima di approfondire tali dinamiche, si ritiene utile riepilogare brevemente le tipologie di interventi effettuati nei tre anni di attività.

Il 2014 rappresenta il primo anno di attività dell'ART: si avviano, per esempio, procedimenti "per l'adozione di specifiche misure di regolazione volte a garantire condizioni di accesso eque e non discriminatorie alle infrastrutture ferroviarie" (Delibera n. 16/2014), concluse, poi, con la delibera n. 70/2014, che approva le misure sull'accesso equo e non discriminatorio all'infrastruttura, contemporaneamente avviando un procedimento per rivisitazione dei pedaggi dovuti dalle aziende ferroviarie. Nel 2015, l'attività dell'Autorità entra a pieno regime: molta della sua attività si concentra in processi sanzionatori nei confronti di alcuni operatori del settore, alcuni nei confronti del gestore della rete ferroviaria (dei quali la maggior parte si chiude con accettazioni di impegni da parte del soggetto coinvolto), altri nei confronti delle aziende di trasporto (generalmente per violazione dei diritti e obblighi dei passeggeri). Tali attività continuano nel 2016, in cui gran parte dei procedimenti, avviati nei confronti delle varie aziende di trasporto, è volta a tutelare i diritti e obblighi dei passeggeri. Senza pretesa di esaustività, è possibile affermare che l'attività dell'Autorità ha, nel complesso, migliorato la trasparenza e le informazioni tra i vari livelli che

compongono il settore ferroviario, incrementando la quantità e la qualità delle informazioni a disposizione delle aziende e dei passeggeri.

Di maggiore interesse è, in particolare, una selezione di delibere concernenti proposte di impegni che sembrano tendere verso il percorso dell'aziendalizzazione. Nella prima, n. 66 del 2015, tra i vari impegni assunti da RFI, l'azienda si impegna anche ad ampliare il perimetro dei servizi assoggettati a KPI (Key Performance Indicator), inserendo la voce "livello di soddisfazione complessiva del servizio di assistenza PMR² erogato dal circuito SALE BLU", ponendo un target pari al 90% di soddisfazione degli utenti. Un altro KPI viene inserito anche in relazione alle "informazioni concernenti binari e orari di arrivo/partenza dei treni, soppressione, ritardi, posizionamento delle carrozze": in questo caso, l'azienda si impegna a dettagliare la voce "informazioni al pubblico", distinguendola in due sottocategorie: "percezione dell'informazione in condizioni di normale circolazione", ponendo un target di soddisfazione degli utenti del 90%, e "percezione dell'informazione in condizioni di criticità della circolazione", con target 80%. In caso di mancato raggiungimento dei target, dal documento emerge che RFI si impegna a destinare la "quota parte del residuo penali del Performance Regime" a beneficio del miglioramento dei servizi erogati che non hanno conseguito gli obiettivi previsti.

L'introduzione di KPI, ovvero di indicatori chiave di prestazione (Anthony et al., 2005), o di performance, si può interpretare come un ulteriore avanzamento nel percorso di aziendalizzazione avviato negli anni '90. L'introduzione di indicatori di performance rientra, poi, nelle misure contemplate nel New Public Management, insieme all'adozione di riforme strutturali (separazione orizzontale o verticale), all'introduzione di modelli manageriali e all'introduzione di indicatori di performance nelle organizzazioni pubbliche (Christensen e Læg Reid 2011). In tal senso, si può considerare l'adozione di KPI, di strumenti di controllo dei risultati e di conseguenti allocazione di risorse, all'interno di aziende pubbliche come una evoluzione nella direzione del NPM (Anselmi, 2014).

Sulla stessa linea si collocano altri interventi dell'Autorità, in merito agli indici di qualità del servizio, oggetto delle delibere 91/2015 e 24/2016. La delibera n. 91, infatti, impegna RFI a inserire all'interno dello "schema di accordo quadro per Regioni, Province Autonome e altri enti titolari di servizi ferroviari di interesse non nazionale", un indice di qualità del servizio reso dal gestore dell'infrastruttura, la velocità commerciale media, che non potrà essere inferiore al -5% di quella programmata per l'orario di servizio

² Persone a Mobilità Ridotta.

antecedente a quello di sottoscrizione dell'accordo quadro. In caso di mancato conseguimento del target, RFI dovrà corrispondere “una somma pari al 2 per mille del valore del pedaggio dell'anno di riferimento”. Tale indicatore sarà poi aggiornato nella delibera n. 24, che considera il target raggiunto se la percentuale di scostamento rientra tra il 5% e il 2%. Secondo l’Autorità, la misura rappresenta una "garanzia di uno standard di qualità del servizio, in quanto specifica un indice KPI di qualità, correlato a un parametro predeterminato rappresentato dalla velocità commerciale media, e introduce, quale strumento di tutela, la previsione di una penale in caso di mancato raggiungimento del target stabilito".

Tra i vari interventi dell’Autorità, può essere degna di nota anche la delibera n. 96/2015, che introduce criteri di contabilità separata in relazione al trasferimento di asset e impianti tra RFI, Trenitalia e Fs Logistica, promuovendo dinamiche di maggiore trasparenza contabile e una più efficace condizione di equità e non discriminazione tra gli operatori³, coerentemente con le logiche di separazione verticale menzionate precedentemente.

Infine, la delibera 30/2016 si riferisce, in realtà, al trasporto merci, ma si ritiene di particolare rilievo per le logiche di concorrenza che stimola. L’intervento, che riprende una precedente delibera (n. 70/2014), definisce l’ambito di applicabilità dell’obbligo di gara a evidenza pubblica per l’affidamento dei servizi di manovra. E’ interessante notare come l’affidamento di tali servizi si basi su criteri quali l’offerta economicamente più vantaggiosa, anche considerando il livello di qualità di servizi e le tempistiche, nonché l’indipendenza dei soggetti dal gestore della rete. Nel prosieguo del testo sono definiti gli impianti in cui è possibile l’attuazione delle gare competitive: in questo caso, si inseriscono logiche di concorrenza in uno specifico segmento, quello dei servizi di manovra, appartenente a un settore storicamente considerato monopolistico e verticalmente integrato. Coerentemente con le relative teorie, anche nella delibera gli ambiti a cui viene aperta la concorrenza sono quelli in cui il "frazionamento dell’attività di manovra" è tecnicamente possibile: appaiono, infatti, casi in cui non è possibile procedere in tal senso. In sostanza, le gare, si applicano

³ “Trenitalia ed FS Logistica dovranno fornire [...] separata e dettagliata evidenza contabile di tali asset, del relativo valore di conferimento e dei valori netti e di ammortamento, evidenziando altresì la quota parte del costo storico e degli incrementi di valore eventualmente detratta per tenere conto di contributi pubblici, anche precedenti al trasferimento. Inoltre si dispone che per gli impianti in questione venga predisposta annualmente una contabilità separata, evidenziata in una colonna aggiuntiva, per ciascuna tipologia di servizio in essi fornita [...]” (Allegato 1 alla delibera 96/2015).

"esclusivamente agli impianti in regime di Gestore Unico nei quali l'attività di manovra si svolge interamente su aree di proprietà di Rete Ferroviaria Italiana S.p.A.". Al di là delle specificità tecniche, in questo caso appare significativo come l'intervento dell'Autorità promuova l'inserimento di dinamiche concorrenziali in settori tradizionalmente chiusi, separando verticalmente le operazioni e sviluppando la concorrenza ove questa sia fisicamente possibile.

6. Riflessioni conclusive

L'Autorità di Regolazione dei Trasporti, in Italia, è di recentissima introduzione, avendo iniziato le proprie attività da meno di tre anni, a partire dal 2014. Gli studi in materia sono, di conseguenza, ancora rari (Grella, 2015). Il presente lavoro, di natura esplorativa, intende contribuire allo sviluppo delle conoscenze sul ruolo e sul tipo di attività dell'ART, in particolare focalizzandosi su una chiave di lettura di tipo economico-aziendale. Si è visto come l'introduzione dell'ART, le cui funzioni sono comunque diverse e sfaccettate, si possa inserire in un lungo percorso di privatizzazioni iniziato negli anni '90, continuando a promuovere processi di aziendalizzazione delle aziende di trasporto ferroviario, anche di natura pubblica.

Nonostante l'Autorità abbia adottato provvedimenti di varia natura nei tre anni analizzati, il presente lavoro si è soffermato su quelli di maggiore interesse in una prospettiva economico-aziendale. In particolare, l'Autorità ha promosso l'introduzione di ulteriori KPI e di meccanismi sanzionatori negli accordi quadro tra i soggetti operanti, a diversi livelli, nel settore ferroviario, contribuendo in tal senso a un miglior monitoraggio delle performance delle aziende e all'innalzamento della qualità dei servizi prestati, non solo nei confronti degli utilizzatori finali. Inoltre, l'Autorità ha contribuito a introdurre logiche concorrenziali, ove possibile, anche in segmenti della catena del valore che un tempo si ritenevano esclusivamente oggetto di gestione monopolistica e verticalmente integrata. Da ultimo, anche lo sviluppo di metodologie di contabilità separata, anche se per il momento circoscritta a determinati elementi, si ritiene di interesse. Nel complesso, si può ritenere che gli interventi analizzati precedentemente possano inserirsi in un più ampio filone, conosciuto in dottrina come *New Public Management*, che promuove l'inserimento nel settore pubblico di logiche e di principi utilizzati nelle aziende private (senza pretesa di esaustività: Hood, 1991, Christensen e Lægheid, 2011; Anselmi, 2014). In tal senso, gli interventi dell'Autorità si possono interpretare come la più recente prosecuzione del percorso, iniziato negli anni '90, che prevede l'introduzione

di logiche di privatizzazione, aziendalizzazione e concorrenziali all'interno del settore ferroviario.

Bibliografia

- Abate, A., & Clô, A. (2000). La regolazione elettrica in Italia: alcune prime valutazioni. *L'industria*, 21(4), 709-748.
- Anselmi, L. (2014). *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata*. G Giappichelli Editore
- Anthony, R. N., Hawkins, D. F., Macri, D. M., Merchant, K. A., Myr, B., & Mezzabotta, C. (2005). *Sistemi di controllo: analisi economiche per le decisioni aziendali*. McGraw-Hill.
- Boitani, A. (2000). Un'Autorità di regolazione dei trasporti?. *L'industria*, 21(4), 821-832.
- Bentivogli, C., e Panicara, E. (2011). Regolazione decentrata e servizio concentrato: le ferrovie regionali viaggiano su un binario stretto?. Banca d'Italia, *Le infrastrutture in Italia: dotazione, programmazione, realizzazione*, Roma
- Boitani, A., & Petretto, A. (1999). Privatizzazione e autorità di regolazione dei servizi di pubblica utilità: un'analisi economica. *Politica economica-Journal of Economic Policy (PEJEP)*, 15(3), 271-308.
- Borgonovi, E. (2004). *Ripensare le amministrazioni pubbliche*. Milano: EGEA.
- Borgonovi, E., Marsilio, M., e Musi, F. (2006). *Relazioni pubblico privato: condizioni per la competitività*. Milano: EGEA
- Cascetta, E., & Coppola, P. (2014). Competition on Fast Track: An Analysis of the First Competitive Market for HSR Services. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 111, 176–185.
- Clarich, M. (2005). *Autorità indipendenti: bilancio e prospettive di un modello*. Il Mulino.
- Chadwick, E. (1859). Results of different principles of legislation and administration in Europe; of competition for the field, as compared with competition within the field, of service. *Journal of the Statistical Society of London*, 22(3), 381-420
- Christensen, T., e Lægreid, P. (Eds.). (2011). *The Ashgate research companion to new public management*. Ashgate Publishing, Ltd.
- Demsetz, H. (1968). Why regulate utilities?. *The Journal of Law & Economics*, 11(1), 55-65.
- European Commission. (2013). *The Fourth Railway Package - Completing the Single European Railway Area to Foster European Competitiveness and Growth* (pp. 1–11).

- Hood, C. (1991). A public management for all season? *Public Administration*, 69(1), 3–19.
- Hood, C. (1995). The “New Public Management” in the 1980s: variations on a theme. *Accounting Organization and Society*, 20(2/3), 93–109.
- Hood, C. (2001). Convergence: the useful myth? *Public Administration*, 79(4), 933–947.
- Kay, J. A., e Thompson, D. J. (1986). Privatisation: a policy in search of a rationale. *The economic journal*, 96(381), 18-32.
- Kvale, S., & Brinkmann, S. (2009). *Interviews: Learning the craft of qualitative research interviewing*. Sage.
- Giannessi, E. (1961). *Il concetto di azienda pubblica*. Pisa: Corsi.
- Grella, I. (2015). *L’AIR nell’Autorità di regolazione dei trasporti*. Osservatorio sull’Analisi d’Impatto della Regolazione
- Marinò, L. (1998). *Le strategie di privatizzazione*. Torino: Giappichelli
- Marinò L., (2005). *Strategie di riforma del settore pubblico in una prospettiva economico-aziendale*. Torino: Giappichelli
- Majone, G. (1997). From the positive to the regulatory state: causes and consequences of changes in the mode of governance. *Journal of public policy*, 17(02), 139-167.
- Merusi, F., & Passaro, M. (2003). *Le autorità indipendenti*. Il mulino.
- Osborne, D. (1993). Reinventing Government. *Public Productivity e Management Review*, 16(4), 349–356.
- Scott J., (2006). *Documentary Research*. SAGE Publications Ltd.

INNOVATION AND SMART CITY PROJECTS. EXPLORATIVE ANALYSIS OF ITALIAN MUNICIPALITIES

Laura Broccardo¹, Francesca Culasso², Elisa Giacosa³, Giuseppe Grossi⁴,
Elisa Truant⁵

1. Introduction

The process of urbanization that has affected the world population during the last decades has led to a growing relevance of cities, which have become focal centers for economic, social and environmental development and innovation of a country. Starting from this awareness, Governments have decentralized more public programs and activities to local authorities that have decided to invest financial resources and knowledge on smart city projects.

This work wants firstly allow the reader to understand what is the concept of a smart city and to get to know about the main measures launched at local level to support the development of Italian cities, in a smart perspective. Even if there is no general agreement between scholars and practitioners regarding the proper definition of smart city, “the idea of Smart Cities is rooted in the creation and connection of human capital, social capital and information and Communication technology (ICT) infrastructure in order to generate greater and more sustainable economic development and a better quality of life” (Manville et al., 2014, p. 18).

Also, the term smart city clearly refers to the relation between the city government and its citizens (i.e. good governance or smart governance) (Lombardi, 2011). Taking sustainable development of public services seriously implies understanding the challenges and complexities of governance of public service provision. During the last years, growing smart city discourses and initiative were introduced in Italy to support the introduction of a new urban identity, functioning as a discipline mechanism that can be defined as “smartmentality” (Vaniolo, 2014, p. 889).

¹ Università di Torino.

² Università di Torino.

³ Università di Torino.

⁴ Kristianstad University, Sweden.

⁵ Università di Torino.

This study starts from a relevant case study of the city of Turin and then focuses on the outcomes achieved by other Italian cities.

The following sections describe the research methodology and design, the main findings and the conclusions.

2. Research methodology and design

We stated that the aim of our research is to understand how a City can facilitate the sustainability of its social, economic and technological environment, to ensure significant improvements for the quality of life of its inhabitants, especially with regard to the phenomenon of urban agglomeration.

On the basis of the research objectives, the following research questions (RQs) were developed:

- are there specific features that should be present in so-called “smart city” initiatives to guarantee an effective innovation process?
- what is the state of the art in major Italian cities?

The research methodology is based on a qualitative approach, using the case study of the City of Turin as a point of reference for the analysis and comparisons with other Italian cities. In this research we used a qualitative approach that emphasized words rather than figures about specific situations and people involved (Maxwell, 2012).

The case study chosen is significant because it meets a series of conditions: i) several variables and players over the various life cycles of the municipality, allowing us to investigate all the multifaceted processes of the activities (Cooper and Morgan, 2008); ii) this case is extreme, representative and a leading case (Patton, 1990; Stake, 1995; Yin, 2003). It is extreme, because the smart city concept was not so widespread in the past, whereas now the municipality is involved in a smart city innovation process; it is representative, inasmuch as Turin is an example of a large Italian city, where the fusion of historical traditions and original and distinctive ideas is extremely important; and, lastly, it is a leading case, because it combines innovation values, with a form of resistance to change.

Multiple information sources were used (Eisenhardt, 1989), since a combination between qualitative and quantitative sources improves the credibility of our findings (Patton, 1990). Some interviews were conducted on an open or semi-structured one-to-one basis (Alvesson and Deetz, 2000) and were targeted and characterized by a rich and varied content; in addition, they were not limited to the issue of the smart city. We conducted 11 interviews with 7 informants (City Manager, Head of Strategic Planning, Head of Quality Project, Head of Development, European Funds, Innovation

and Smart City and three employees). The interviews lasted approximately one and a half hours each. In addition to the interviews, documentary material, including internal reports, documentation taken from websites and other published material, were analyzed. The interviews' findings were separately analyzed by the authors to avoid influences from each other's interpretations, and then a comparison of authors' interpretations was made. Lastly, the information from interviews and secondary source was combined.

Different topics of investigation were analyzed during the first step of our research, with particular reference to the smart cities issues and respecting the specific goal of the research. In particular, heterogeneous information about the City of Turin has been collated for obtaining a full picture of the city, its features and complexity.

In the second step of our investigation, and after studying the case of the City of Turin, the analysis has involved other Italian cities in order to describe the state of the art in Italy and make comparisons among the different municipalities. The analysis of other Italian cities has been done in qualitative terms using a database elaborated by ANCI Foundation, based on surveys and interviews.

The research is still in progress because the aim is to keep updated the data collected.

3. Findings

In this section we describe some of the already achieved results, starting from the City of Turin case study. Indeed, the work is still in progress because the analysis of other Italian cities, included in the Anci database, is not complete at the moment.

The relevance of the City of Turin, taken as a reference case, is justified by the fact that it was one of the first Italian city to develop a relevant project, multidisciplinary, that involves different actors and initiatives. The analysis of the findings focuses on the theoretical model proposed by Chourabi et al. (2012), based on eight clusters: 1) management and organization, 2) technology; 3) governance; 4) policy; 5) people and communities; 6) economy, 7) infrastructure, and 8) natural environment. This model has been adopted to explain the different strategies and actions that cities should implement in order to be considered smart.

Our findings show the main initiatives that Italian Cities, and in particular the City of Turin, have developed during the observation period. The following figures show some of the research findings, based on the theoretical model of Chourabi et al. (2012).

<i>Management and Organization</i>	
Goals	Results of interest
Organizational structure of the project, team skills and expertise, leadership, identification of clear and realistic goals, the involvement of relevant stakeholders, engagement of the end user, planning, communication, training, funding and a review of current and best practices (Gil Garcia and Pardo, 2005)	<ul style="list-style-type: none"> - urban agglomeration, through the introduction of innovation processes - initiatives developed coherently with strategic planning processes - consultation of stakeholders, also through no-profit organizations - website to involve inhabitants (to express appreciation and opinions) - organizational units addressed to handle the European and local design activities, ensuring the city's participation in numerous funded projects

<i>Technology</i>	
Goals	Results of interest
Collection of smart computing technologies, applied to infrastructure components and services. Smart computing refers to a new generation of integrated hardware and software and network technologies to help people make more intelligent decisions about alternatives and actions that will optimize business processes and business balance sheet results" (Washburn et al., 2010)	<ul style="list-style-type: none"> - social projects and initiatives implemented through ICT tools - increase in wireless coverage in public places - investments in innovative ICT technology in order to avoid digital divide and inequality

<i>Governance</i>	
Goals	Results of interest
Ability to cooperate among stakeholders, the support of leadership, the structure of alliances and working under different jurisdictions (Scholl et al., 2009)	<ul style="list-style-type: none"> - multi-stakeholders involvement - design a specific governance to manage the various strategic initiatives - increase the citizen participation, public/private partnership and transparent information infrastructure through ad-hoc initiatives or specific organizations - identification of specific managerial team within the organizational structure of the town

<i>Policy</i>	
Goals	Results of interest

Interaction of technological components with political and institutional components. Institutional readiness, such as removing legal and regulatory barriers (Mauher and Smokvina, 2006)	<ul style="list-style-type: none"> - involvement of research institutions, within a synergistic and collaborative framework, to identify ideas and contributions to change policies - interesting outcomes and innovations proposed to suggest a change in the laws
--	---

<i>People and Communication</i>	
Goals	Results of interest
Engage the participation of city residents, “not only as individuals, but also as communities and groups and their respective wants and needs within cities” (Chourabi et al., 2012).	<ul style="list-style-type: none"> - interaction between the Council, the other institutions and the residents through a web site, social media and events

<i>Economy</i>	
Goals	Results of interest
City’s current and prospective competitiveness, closely related to “innovation, entrepreneurship, trademarks, productivity and flexibility of the labor market as well as integration in the national and global market” (Giffinger et al., 2007).	<ul style="list-style-type: none"> - sustain the environmental competitiveness, for example by recovering deindustrialization zones and revitalizing the historic centers - promote tourism and the city's cultural and historical heritage - improve the quality in the traditional sectors

<i>Built infrastructure</i>	
Goals	Results of interest
Availability of ICT infrastructure in the city, such as fiber optic channels, Wi-Fi networks, wireless hotspots, kiosks, service-oriented information systems (Chourabi et al., 2012)	<ul style="list-style-type: none"> - investments to solve the lack of integration across government systems - investments to increase the availability of software and applications

<i>Natural Environment</i>	
Goals	Results of interest
Protect the natural resources and the related infrastructure, such as waterways, sewers, and green spaces (Hall, 2000).	<ul style="list-style-type: none"> - investments to reduce air and noise pollution - investments to improve the recovery of waste - monitoring the risk of water geological emergencies - development of projects to fights abusive landfills

4. Conclusion

In light of the considerations on the eight clusters of critical elements needed to be a truly smart city, we can say that the route to becoming smart stems necessarily from the ability to identify an original idea of the city, to plan initiatives to implement this idea, build forecast scenarios and compare them with similar successful experiences in other cities around the world. It is also essential to identify an organizational structure within the city, whose task it is to organize and manage the planning process for the smart city itself, which, by its very nature, should be cross-cutting and involve multi-stakeholders. This organization should be able to coordinate internal projects and external factors and engage in and find suitable synergies between the various players involved in the local innovation process.

A smart city must first and foremost know what it wants to become in its medium-term future; it has to plan consistent actions and initiatives; and it must be able to restore centrality to all those public or urban policies, which, together with technology, can produce a mechanism that will create widespread prosperity. This also means creating a competitive business environment, including and involving the public, fostering an increasingly top-down decision-making process.

However, one constraint to the success of the planning process is, in part, the cultural resistance of those who work within the local Council, and in part by the excessive delays imposed by the national legislative machine in adapting laws and regulations with respect to the innovations that are under way at local government level in Italy.

References

- Alvesson, M. and Deetz, S. (2000), *Doing critical management research*, Sage, London.
- Chourabi, H., Nam, T., Walker, S., Gil-Garcia, J. R., Mellouli, S., Nahon, K., Pardo, T. P. and Scholl, H.J. (2012), *Understanding Smart Cities: An Integrative Framework*, in *Proceedings of the 45th Hawaiian International Conference on System Sciences (HICSS 2012)*, Koloa, Hawaii.
- Cooper, D.J. and Morgan, W. (2008), *Case study research in accounting*, *Accounting Horizons*, Vol. 22 No. 2, pp. 159-178.
- Eisenhardt, K.M. (1989), *Building theories from case study research*, *Academy of Management Review*, Vol. 14 No. 4, pp. 532-550.
- Giffinger, R., Fertner, C., Kramar, H., Kalasek, R., Pichler-Milanović, N. and Meijers, E. (2007), *Smart Cities: Ranking of European Medium-*

- Sized Cities, Centre of Regional Science (SRF), Vienna University of Technology, Vienna.
- Gil Garcia, J.R. and Pardo, T.A. (2005), E-government success factors: mapping practical tools to theoretical foundations, *Government Information Quarterly*, Vol. 22 No. 2, pp. 187-216.
- Hall, R.E. (2000), The vision of a smart city, *Proceedings of the 2nd International Life Extension Technology Workshop*, 28 September, Paris, France.
- Lombardi, P. (2011), New challenges in the evaluation of Smart Cities, *The Network Industries*, Vol. 13 No. 3, pp. 8-10.
- Manville, C., Cochrane, G., Cave, J., Millard, J., Pederson, J.K., Thaarup, R.K., Liebe, A., Wissner, M., Massink, R. and Kotterink, B. (2014), *Mapping Smart Cities in the EU*, Directorate General for Internal Policies.
- Mauher, M. and Smokvina, V. (2006), Digital to intelligent local government transition framework, *Proceedings of the 29th International Convention of MIPRO*, Opatija, Croatia.
- Maxwell, J.A. (2012), *Qualitative research design: An interactive approach*, Sage, Thousand Oaks.
- Patton, M.Q. (1990), *Qualitative evaluation and research methods*, Sage, Thousand Oaks.
- Scholl, H. J., Barzilai-Nahon, K., Ahn, J. H., Olga, P. and Barbara, R. (2009), E-commerce and e-government: How do they compare? What can they learn from each other?, *Proceedings of the 42nd Hawaiian International Conference on System Science (HICSS 2009)*, Koloa, Hawaii.
- Stake, R.E. (1995), *The art of case study research*, Sage, Thousand Oaks.
- Vaniolo, A. (2014), Smartmentality: The Smart City as Disciplinary Strategy, *Urban studies*, Vol. 51 No. 5, pp. 883-898.
- Washburn, D., Sindhu, U., Balaouras, S., Dines, R.A., Hayes, N.M. and Nelson, L.E. (2010), *Helping CIOs Understand “Smart City” Initiatives: Defining the Smart City, Its Drivers, and the Role of the CIO*, Forrester Research Inc, Cambridge.
- Yin, R.K. (2003), *Case Study Research: Design and Methods*, Third Edition, Sage Publication, Beverly Hills.

NATIONAL AND GOVERNMENTAL ACCOUNTING IN EU MEMBER STATES. A TEMPORAL STUDY

Vincenzo Sforza, Riccardo Cimini¹

1. Introduction

The European Commission has recently launched a project for the establishment and the implementation of European accounting standards for the public sector, the EPSASs. The sovereign debt crisis has indeed highlighted the need for more rigorous, transparent and comparable financial reporting by Member States.

A study prepared for Eurostat by Ernst and Young (EY, 2012) has provided evidence that the public accounting system and the related arrangements for auditing vary significantly between Member States and within different sub-sectors of government (EY, 2012, p. 1). According to the same study, different practices produce significant adjustments between the deficit/surplus measure (working balance, WB) calculated at micro-level by Member States following different accounting models – from cash to accrual – and the same one (net/borrowing lending, NBL) calculated at macro-level according to the ESA statistical framework, that records accounting flows on accruals basis.

This paper belongs to the comparative international governmental accounting research (e.g., Chan and Jones, 1988) in the field of contributions that investigate the relationships between Governmental Accounting (micro-economic perspective) and National Accounting (macro-economic perspective). It aims at providing evidence that the adjustments between different measures of deficit/surplus vary over time considering all the different general government sub-sectors (e.g., central government, state government, local government, social security funds).

Its main motivations are twofold. First of all, scholars (Jesus and Jorge, 2012; Dasi et al., 2013; Jorge et al., 2014; Dasi et al., 2016; Jesus and Jorge, 2016; Sforza and Cimini, 2016) have mainly focused on the determinants of divergences at central government level, so is of interest enrich the analysis by widening the spectrum of investigation at all levels of government. Secondly, investigating the presence of any statistically significant differences regarding the temporal evolution of adjustments will provide new research opportunities around the factors that, more than others, affect such

¹ University of Tuscia.

differences, being aware that these factors are not only the ones that affect the magnitude of adjustments within the governmental sub-sectors, being most of them time invariant (e.g., basis for accounting the WB). For instance, dissimilarities among accounting practices and the fact that reforms are long-date process should be the crucial factors that, more than others, should affect the magnitude of total adjustments.

To test the hypothesis that adjustments vary over time, the paper uses deficit/surplus data (the WB, the NBL and the magnitude of adjustments) tabulated in the EDP tables issued by 28 EU countries over the period 2010-2015, following the new ESA 2010 framework. The use of network analysis and of a regression model guarantees the robustness of findings.

Compared with previous literature, this paper does something more. Focusing on all the sub-sectors of the general government, it provides evidence following different methodologies that adjustments vary over time.

Other than contributing to the literature, the paper has implications for all the institutions interested in obstructing the fragility of the EU fiscal policy. Such institutions should learn that a common high-quality set of accounting standards like the future EPSASs could not completely fulfil the expectations for rigorous, transparent and comparable public accounts. This is due to the presence of factors that determine temporal differences among adjustments that standard setters cannot fully control. Among them, the adoption of a common strategy to adopt accrual accounting within the sub-sector levels other than the need of a cultural change that avoids “lacks of compliance” (Christiaens and Rommel, 2008).

The paper continues as follows. Section 2 is dedicated to the theoretical background and to the hypothesis development. Section 3 describes the methodologies and tabulates the main findings regarding the network and the multivariate analysis used to validate our research hypothesis. Finally, in section 4, the paper ends with a discussion of results and with the possible future developments of the study.

2. Theoretical background and hypothesis development

Following the recent sovereign debt crisis, one of the most significant challenges to strengthen the EU governance and to demonstrate financial stability is to implement accounting reforms aimed at improving transparency, comparability and reliability of public accounts of Member States (European Commission, 2013).

The direction taken by the countries in designing the accounting reforms is to move towards the adoption of accrual accounting, which is an outcome of the theory of New Public Management (NPM) (Hood, 1991; 1995), the

well-known paradigm inspired by business-type managerial revolution, implemented over the last few decades by governments from all around the world. Given that the aforementioned approach aims to shift the focus from procedures accountability to accountability in terms of results (Olson et al., 1998; Guthrie et al., 1999), privileging quantification and measurement of economic performance for more efficient, effective and accountable public services, accounting has acquired a leading role in the path of change (Guthrie et al., 2003; Lapsley, 1999; Lapsley et al., 2009; Mussari, 2014; Pallot, 1992). So, many authors admit that without accrual accounting reforms, NPM would be a much less compelling programme (Guthrie et al., 1999; Likierman, 2003; Mussari, 2014).

According to Lapsley et al. (2009), the empirical evidence available worldwide have shown that the “relentless advance” of the adoption of accrual accounting has been driven often, for legitimation purposes, by the need to demonstrate the effectiveness and efficiency of governments. Furthermore, several studies, starting from that of Brignall and Modell (2000), have assumed that accounting reforms might have been implemented by public managers for issues of legitimacy-seeking rather than efficiency maximization. Without an adequate preparation of the change path, this approach has led to an underestimation of the difficulties related to the introduction of accrual accounting (Barton, 2009; Christiaens and Rommel, 2008; Hepworth, 2003; Lüder and Jones, 2003), which involves an impact on people (cultural change of), processes (innovation and integration of), institutions (organizational change), and so on.

For a long time now, literature has shown that the absence of a standardised global reference paradigm led to the realization of accounting changes and, more generally, New Public Financial Management (NPFM) reforms with different development paths in different parts of the world (Guthrie and Humphrey, 1996; Olson et al., 1998).

In this direction, Council Directive 2011/85/EU obliged European Commission to assess the suitability of the International Public Sector Accounting Standards (IPSAS) for the Member States. This issue was also discussed in accounting literature for improving transparency, accountability and comparability of financial reporting in the public sector (Brusca & Martinez, 2015; Brusca et al., 2013; Christiaens et al., 2010; Christiaens et al., 2014).

The European Commission’s assessment was supported also by the answers given to a specific public consultation carried out by Eurostat between February and May 2012. It was considered inappropriate for the EU to adopt directly IPSAS, arriving at the decision to develop specific

European Public Sector Accounting Standards (EPSAS) to be designed with reference to the former.

Among the documents that contains the main reasons of such decision, a comparative study (EY, 2012) prepared for Eurostat highlighted that, even though most of Member States have already introduced accruals accounting systems, there is a substantial lack of coherence between primary public-sector accounts and ESA (European System of National and Regional Accounts) accruals data used for the fiscal monitoring in EU. The study revealed a deep variety of accounting models (basis of accounting, bookkeeping systems and practices) and auditing arrangements both between countries and the various levels of government within each country.

Regarding the basis of accounting, in Europe some countries have already implemented accrual accounting models, others have adopted a combination of accrual and cash accounting (or modified accrual models) and a few number still use cameralistic systems (EY, 2012, p. 20 ff.). Regarding the bookkeeping system, none of the European countries has a unique one for all sub-sectors of government (ibid., p. 39).

The findings of the same study reveal also a great heterogeneity in terms of accounting practices (ibid., p. 22 ff.). It was built an indicator of proximity of the standards applied with respect to IPSAS, which showed that the accounting standards vary across EU Member States between 0% to more than 90% (the larger the score the closer the standard analysed is compliant with IPSAS), with a different distribution depending on the level of government in which the analysis was conducted (central government, state government, local government and social funds). So a given country may have adopted accounting practices compliant with IPSAS at local government level, while central government may have the opposite situation. This is consistent with the results of another study conducted by PwC (2014, p. 36).

Finally, EY's survey also found that very few sub-sectors are not covered by financial auditing arrangements; among those that apply auditing standards some have chosen solutions close or identical to ISA (i.e., International Standards on Auditing) and to ISSAI (i.e., International Standards of Supreme Audit Institutions), while others have chosen solutions different from these well-known principles (ibid., p. 43 ff.).

So empirical evidence shows a situation of profound heterogeneity between EU Member States and within each state. Such differentiation justifies studies on divergences between the WB in Governmental Accounting (micro-level) – whose data are influenced by different accounting models – and NBL disclosed in National Accounting – whose

data are defined using a statistical framework that records flows on an accrual basis –.

The differences between Governmental Accounting and National Accounting is a relevant research area in public accounting, but, as noted by some academics – Brusca (2010), Dasi et al. (2013), Jorge et al. (2014) – has been little studied. The works was conducted mainly by comparative analyses that have concerned, separately, central governments or local government entities.

Despite Jacobs and Cuganesan's (2014, p. 1252) call to go beyond descriptive studies, most have been conducted with qualitative methods (e.g. Dabbicco, 2013; Giovanelli, 2006; Keuning and Van Tongeren, 2004; Lüder, 2000; Montesinos and Vela, 2000; Martí, 2006), and Caperchione and Lapsley (2011, p. 103) noted the lack of empirical-quantitative studies.

With reference to quantitative studies, scholars focused mostly on central governments, showing that one determinant of the difference between the WB (micro-economic perspective) and the NBL (macro-economic perspective) is the different basis followed by the Member States to account for the former in respect to the latter.

Jesus and Jorge (2012, 2016) showed that cash-accrual adjustments are less significant and have lower impacts on the deficit/surplus in countries that report an accrual-based WB and are more significant in countries that follow the cash or mixed basis. In another research, Jorge et al. (2014) demonstrated that changing governmental accounting reporting basis into accruals reduces adjustments' materiality and diversity. The influence of accrual basis of accounting is confirmed by the study of Dasi et al. (2013), who investigated the possible link between accounting adjustments and the administrative and accounting tradition of EU countries. These scholars have also found that not all the adjustments are due to the accounting basis for the WB, depending, for example, by the budgetary strategies of the different countries. In a following study, Dasi et al. (2016) found that the transition from ESA95 to ESA 2010 has not been any significant variation in the convergence/divergence between Governmental Accounting and National Accounting.

Always referring to the central government level, Sforza and Cimini (2016) demonstrated that not only the basis for accounting the WB, but also the accounting practices at micro-level, affect the magnitude of adjustments, showing that the quality of enforcement (Nobes and Parker, 2010) is also a determinant of total adjustments in the extent to which it influences the accounting practices followed at micro-economic level to calculate the WB.

Few papers, if any, have studied simultaneously the reasons why adjustments are different in magnitude between all the general government sub-sectors: central government, state government, local government and social funds level. Montesinos and Vela (2000) point out that the differences between national and governmental accounting will be partially phased out standardizing the micro-accounting principles and financial practices in Europe, while those caused by different objectives and methodologies of the two kinds of systems should not be removed (see also Giovanelli, 2006).

The findings presented in the works by both practitioners and academics are very interesting and provide the opportunity to investigate the presence of any statistically significant differences regarding the adjustments between Governmental Accounting and National Accounting over time. In fact, the analysis on the adjustments between Governmental and National accounts cannot be fully addressed without considering the time dimension. The accrual accounting adoption and, more generally, the accounting change are dynamic and long-term processes, which require a systemic approach that should cover not only settlement of technical rules and the adaptation of informative systems, but also organizational change and development, process innovation and the cultural change of the actors involved in their implementation.

The literature has shown that the accounting change may be studied under various angles (Liguori and Steccolini, 2014).

Several researchers have investigated the process of accounting change using the institutional theory (see, for all, Burns and Scapens, 2000; Miller, 1994; Scapens, 1994), initially promoted in the field of sociology (Hughes, 1939; Parsons, 1951; Selznick, 1957) and then also considered in organizational studies (Meyer and Rowan, 1977; DiMaggio and Powell, 1983; Oliver, 1991). This perspective has allowed to investigate the cultural influences on decision making and formal structures of organizations (Barley and Tolbert, 1997). It assumes that external pressures, constraints and expectations from institutional environments limit the organizational choice, so organizations, in order to survive, must be responsive by adopting structures and practices consistent with external changes.

According to the institutional perspective, and in particular to an “old” institutional economics (OIE) approach, Burns (2000, p. 572) has observed that “accounting practices and emerging routines can be said to be institutionalised when they become widely accepted in the organisation such that they become the unquestionable form of management control”.

Given that the accounting change is the result of the interplay among new accounting practices, routines, institutions, power coalitions over time

(Burns, 2000; Burns and Scapens, 2000), this phenomenon can only be studied by exploring the temporal dimensions of change. This is also consistent with Archer (1995), that reasoning on the Giddens' (1976, 1979, 1984) structuration theory limitations, recognized that "structure and agency can only be linked by examining the interplay between them over time, and without the proper incorporation of time the problem of structure and agency can never be satisfactorily resolved" (1995, p. 65). According to Liguori and Steccolini (2014), to investigate the effects of the interaction of different variables (institutional, organizational and individual) – as in this paper – it is recommended the adoption of a dynamic perspective rather than a static and set-in-time view, given that the final outcome of the accounting change "continuously evolves and redefines itself over time".

The use of the concept of isomorphism under an institutional view (Kanter, 1972) opens up some interesting views for interpretation of the EU accounting reforms scenario.

Is particularly useful the framework proposed by DiMaggio and Powell (1983) on the types of pressures at the basis of the changes attributable to the isomorphism: coercive, mimetic and normative.

The first isomorphic change derives from coercive authority driven by legal or resource dependency. It results "from both formal and informal pressures exerted on organizations by other organizations upon which they are dependent and by cultural expectations in the society within which organization function" (1983, p. 150).

The second one (mimetic isomorphism) can occur in contexts where is necessary to deal with situations of uncertainty, when goals are ambiguous. These ones are cases in which organizations "may model themselves on other organizations" (1983, p. 151), imitating their practices and models.

The latter (normative isomorphism), indeed, stems from professionalization, regarding the "collective struggle of members of an occupation to define the conditions and methods of their work" (1983, p. 152). For instance, universities and professional training institutions, playing an important role for the development of organizational norms among professional managers, can exert a normative pressure.

This framework, in its original or amended versions, was considered in several studies that dealt to investigate the public sector accounting changes (Baker and Rennie, 2006; Christensen, 2005; Lande, 2005; Maingot, 2006; McSweeney and Duncan, 1998; Parker and Gould, 1999). Although in practice is very difficult to draw clear distinctions between the three forms of isomorphism (Christensen, 2005; Czarniawska and Joerges, 1996; Modell, 2002), it is reasonable to assume that behind the various accounting

reforms implemented by EU Member States are recognizable all three types of pressure (e.g., for the case of France see Lande, 2006).

As mentioned before, in most cases the reforms of a given country were launched following a “step by step approach” (EY, p. 47), with different timing depending on the various levels of government, usually starting at local level. In this way, this level has developed an experience that proved useful for extending the reform to other levels of government. Or again, the public entities of a given level may have implemented a reform modeling themselves on the example of organizations perceived as more legitimate. So the isomorphistic view can also be useful to investigate the temporal dynamics analysis of adjustments between national and governmental accounting in EU Member States.

Indeed, neglecting the dimension of time could lead to the risk of weakening the reforms chances of success. According to Christiaens and Rommel (2008), the empirical studies on governmental accounting reforms have often revealed that the design and the implementation of reforms appeared to be less successful than hoped for. The two scholars pointed out that many reforms have faced difficulties with a chronic “lack of compliance”, manifesting problems as time progresses and obliging institutions to reform their previous reforms. In our case, for example, the chronic “lack of compliance” may be symptomatic of the variability of accounting practices with respect to different levels of governments, and their changes over time, accentuated, in all likelihood, by the need to review the previous reforms.

An example is offered by the Italian public health-care organizations, who shifted from cash to accrual accounting from 1997 to 2001. This process was handled independently by each of the 20 regions of the territory, without a common strategy. Until the entry into force of Legislative Decree 118/2011, which set out accounting harmonization for regions, local authorities and National Health Service organizations, the latter presented their financial reports using diversified structure, requirements and accounting principles, which were subject of renovation over time by the regional regulators. The latest accounting reforms have rolled out new financial statements schemes and uniform accounting principles to better ensure the annual reports comparability, aiming to improve the process of consolidation of the public finances. These arguments lead us to hypothesize that whereas the accounting reforms is a long date process and the accounting practices vary over time, the total adjustments disclosed in each governmental sub-sector should be different in magnitude over the period analysed.

3. Research methodology and empirical findings

To verify our hypothesis that adjustments vary over time, the EDP tables have been downloaded from the Eurostat web site. In the tables provided by each of the 28 EU Member States, there are data which explain the transition between the national definitions of government balance and the deficit/surplus of each governmental sub-sector.

In detail, Table 2A discloses data concerning the central government (CG), Table 2B those regarding the state government (SG), Table 2C the local government (LG) and Table 2D the social security funds (SF). The following table 1 (<http://www.sidrea.it/governmental-accounting-eu/>), reports, for each governmental level and for each year analysed, the averages of WB, of total adjustments and of NBL, providing a first evidence that adjustments of each governmental level are different in magnitude if compared over time.

Comparisons are allowed despite in September 2014 the new ESA 2010 became effective being all the data restated following the rules of this new framework.

To investigate whether the magnitude of adjustments changes over time, this research follows two alternative methodologies: the former is based on the use of networks; the latter is based on multivariate analysis. For network analysis, we draw different networks for each governmental sub-sector whose nodes represent the different years analysed and whose edges represent the differences among the average total adjustments calculated for each node. The more edges are thick the more the temporal differences of adjustments are significant in magnitude. Figure 1 shows our findings (<http://www.sidrea.it/governmental-accounting-eu/>).

The picture shows 4 networks whose vertices are linked by edges that are different in thickness from each other and suggests that total adjustments tend to be different over time, especially for central and local government. Following a random walk, their magnitude provides a first evidence of the need of harmonization against the fragility of the EU fiscal policy.

Probably, displaying networks is the simplest methodology to test our hypothesis, being well known that visual memory facilitates the human being learning process and because pictures and graphs are more impressive than notes and/or numbers (Paivio, 1974). Nevertheless, the paper also uses a multivariate analysis to test the validity of the same hypothesis. In detail, we start from the model adopted by Sforza and Cimini (2016), that evaluates the magnitude of adjustments through a model that investigates the ability of the NBL to map the changes of the WB. Its basic specification is the following:

$$NBL_{ct} = \alpha_0 + \alpha_1 WB_{ct} + \varepsilon \quad (1)$$

With α_0 expected to be not statistically significant, the idea behind the model is that the more α_1 is close to the theoretical value of +1, the more the NBL is able to map any change of the WB, being adjustments not statistically significant in magnitude.

To test our hypothesis, we should detect the presence of structural breaks (Chow, 1960) of the regression coefficients that suggest the capability of the NBL to map changes of the WB in the different years analysed. To do so, we implement the following regression model with interaction terms between WB and the t_{-1} years analysed:

$$NBL_{\alpha_t} = \alpha_0 + \alpha_1 WB_{ct} + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 Y_{t-1} \times WB_{\alpha_{t-1}} + \varepsilon \tag{2}$$

where Y are dummies that control for the years analysed.

The following table tabulates results of tests performed to study whether the NBL maps the changes of WB in different manner over the entire period analysed.

Findings continue to validate our hypothesis. The interaction terms statistically significant suggest a different capability of the NBL to map changes of the WB over the different years analysed and, as a consequence, a different magnitude of adjustments. Also the Chow (1960) test rejects the null hypothesis that regression coefficients α_2 - α_{11} present structural stability, providing further evidence that adjustments diverge over time.

Table 2.

α_0	Intercept	+1132.59	+0.27			
α_1	WB_{ct}	+1.18	+27.09	***	N. of obs.	516
α_2	Y_{2011}	-1187.44	-0.20		F (11; 504)	621.22***
α_3	$Y_{2011} \times WB_{c2011}$	-0.19	-3.83	***	Prob>F	0.00
α_4	Y_{2012}	-146.20	-0.02		R-squared	0.93
α_5	$Y_{2012} \times WB_{c2012}$	+0.28	+3.44	***	Adj R-	0.93
α_6	Y_{2013}	+10144.04	+1.74	*	Chow (1960) test:	
α_7	$Y_{2013} \times WB_{c2013}$	+0.64	+10.98	***	H ₀ : structural stability of regression coefficients α_2 - α_{11} F(10, 504) = 75.63 ***	
α_8	Y_{2014}	+3034.79	+0.52			
α_9	$Y_{2014} \times WB_{c2014}$	+0.28	+4.53	***		
α_{10}	Y_{2015}	-4045.29	-0.69			
α_{11}	$Y_{2015} \times WB_{c2015}$	-0.61	-11.40	***		

(*) Value statistically significant at 10%, (**) 5% and (***) 1%.

4. Conclusions

This paper validates the hypothesis that total adjustments, and so the difference between the NBL and the WB, do not remain unchanged but diverge over time. Providing evidence of temporal differences, the paper addresses at least two open questions: which are the factors that more than others contribute to enhance the variability of total adjustments over time and so the fiscal fragility of the EU fiscal policy? Could the future EPSAS control these factors providing a degree of harmonization in all the levels of the public administrations?

For the first question, in addition to the adjustments caused by different objectives and methodologies of the two kinds of systems (Giovanelli, 2006; Montesinos and Vela, 2000), we could argue that differences between the years analysed could be explained in large part in terms of accounting practices, which vary across years other than across general government sub-sectors. In fact, over the period 2010-2015, the basis for accounting the WB or the composition of each sub-sector remained unchanged and cannot have affected the temporal difference between adjustments. Future research could provide empirical evidence about the capability of the single factors that control for accounting practices to positively affect the magnitude of adjustments, also taking into account the different geographical portrait and of enforcement of the countries analysed.

For the second question, our idea is that probably a common high-quality set of accounting standards could not completely fulfil the expectations for rigorous, transparent and comparable public accounts, because most of the factors that contribute to increase the fiscal fragility go beyond the accounting dimension. Therefore, accounting and auditing standards could have a crucial role in harmonizing the EU public accounting system, but, as far we are concerned, they only guarantee a minimum degree of harmonization, homologating the basis for accounting the WB at micro-level or introducing a common set of auditing standards within the institutions included in the governmental sub-sectors. For the maximum degree of harmonization, such standards should be accompanied also by a cultural change that should lead the public accountant to grasp such changes and to comply with them. This will avoid that, over time, reforms appear to be less successful than hoped or that politicians have to face the problem that after the introduction of reforms the governmental levels are at different stages depending on how they have been introduced. In this regard, future research could test whether the magnitude of adjustments is affected by cultural variables that, according to Christiaens and Rommel (2008, p. 11), could have a key role in obstructing the fragility of a public accounting system.

References

- Archer, M.S. (1995), *Realist Social Theory: The Morphogenetic Approach*, Cambridge, Cambridge University Press.
- Baker, R., & Rennie, M.D. (2006), Forces Leading to the Adoption of Accrual Accounting by the Canadian Federal Government: An Institutional Perspective, *Canadian Accounting Perspectives*, Vol. 5, No. 1, pp. 83-112.
- Barley, S.R., & Tolbert, P.S. (1997), Institutionalization and structuration: Studying the links between action and institution, *Organizations Studies*, Vol. 18, No. 1, pp. 93-117.
- Barton, A. (2009), The use and abuse of accounting in the public sector financial management reform program in Australia, *Abacus*, Vol. 45, No. 2, pp. 221-248.
- Brignall, S., & Modell, S. (2000), An institutional perspective on performance measurement and management in the 'new public sector', *Management accounting research*, Vol. 11, No. 3, pp. 281-306.
- Brusca, I. (2010), Treinta años de investigación en contabilidad y gestión pública en España, *Revista de contabilidad*, Vol. 13, No. 2, pp. 175-209.
- Brusca, I., & Martínez, J. C. (2015), Adopting International Public Sector Accounting Standards: a challenge for modernizing and harmonizing public sector accounting, *International Review of Administrative Sciences*, pp. 1-21.
- Brusca, I., Montesinos, V., & Chow, D.S. (2013), Legitimizing international public sector accounting standards (IPSAS): The case of Spain, *Public Money & Management*, Vol. 33, No. 6, pp. 437-444.
- Burns, J. (2000), The dynamics of accounting change. Inter-play between new practices, routines, institutions, power and politics, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 13, No. 5, pp. 566-596.
- Burns, J., & Scapens, R.W. (2000), Conceptualizing management accounting change: an institutional framework, *Management Accounting Research*, 11, pp. 3-25.
- Caperchione, E., & Lapsley, I. (2011), Making Comparisons in Government Accounting. *Financial Accountability & Management*, Vol. 27, No. 2, pp. 103-106.
- Chan, J.L., & Jones, R.H. (1988), *Governmental Accounting and Auditing: International Comparisons* (Routledge).
- Chow, G.C. (1960), Tests of equality between sets of coefficients in two linear regressions, *Econometrica*, Vol. 28, No. 3, pp. 591-605.

- Christensen, M. (2005), The 'Third Hand': Private Sector Consultants in Public Sector Accounting Change, *European Accounting Review*, Vol. 14, No. 3, pp. 447-474.
- Christiaens, J., Reyniers, B., & Rollé, C. (2010), Impact of IPSAS on reforming governmental financial information systems: a comparative study, *International Review of Administrative Sciences*, Vol. 76, No. 3, pp. 537-554.
- Christiaens, J., & Rommel, J. (2008), Accrual accounting reforms: only for businesslike (parts of) governments, *Financial Accountability & Management*, Vol. 24, No. 1, pp. 59-75.
- Christiaens, J., Vanhee, C., Manes-Rossi, F., Aversano, N., & Van Cauwenberge, P. (2014), The effect of IPSAS on reforming governmental financial reporting: An international comparison, *International Review of Administrative Sciences*, pp. 1-20.
- Czarniawska, B. & Joerges, B. (1996), Travel of ideas, in Czarniawska B. and Joerges B. (Eds.) *Translating Organizational Change*, pp. 13-47 (Berlin: Walter de Gruyter).
- Dabbicco, G. (2013), The reconciliation of primary accounting data for government entities and balances according to statistical measures, *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 13, No. 1, pp. 31-43.
- Dasí, R.M., Montesinos, V., & Murgui, S. (2013), Comparative Analysis of Governmental Accounting Diversity in the European Union. *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, Vol. 15, No. 3, pp. 255-273.
- Dasí, R.M., Montesinos, V., & Murgui, S. (2016), Government financial statistics and accounting in Europe: is ESA 2010 improving convergence?, *Public Money & Management*, Vol. 36, No. 3, pp. 165-172.
- DiMaggio, P.J., & Powell W.W. (1983), The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields, *American Sociological Review*, Vol. 48, No. 2, pp. 147-160.
- Ernst & Young (2012), "Overview and comparison of public accounting and auditing practices in the 27 EU Member States", Final Report prepared for Eurostat, 19 December.
- European Commission (2013), "Report from the Commission to the Council and the European Parliament", Towards implementing harmonised public sector accounting standards in Member States. The suitability of IPSAS for the Member States, COM (2013) 114 final, Brussels.
- Giddens, A. (1976), *New rules of sociological method*, London, Hutchinson.

- Giddens, A. (1979), *Central problems in social theory*, Berkeley, University of California Press.
- Giddens, A. (1984), *The Constitution of Society*, Cambridge, Polity Press.
- Giovanelli, L. (2006), *Contabilità dello Stato e sistema europeo dei conti (SEC95) nella prospettiva comunitaria*, Milano, Giuffrè.
- Guthrie, J., & Humphrey, C. (1996), Public sector financial management developments in Australia and Britain: Trends and contradictions, *Research in Governmental and Non-profit Accounting*, Vol. 9, pp. 283-302.
- Guthrie, J., Olson, O., & Humphrey, C. (1999), Debating developments in new public financial management: the limits of global theorising and some new ways forward, *Financial Accountability & Management*, Vol. 15, No. 3-4, pp. 209-228.
- Guthrie, J., Parker L., & English L.M. (2003), A review of new public financial management change in Australia, *Australian Accounting Review*, Vol. 13, No. 30, pp. 3-9.
- Hepworth, N. (2003), Preconditions for Successful Implementation of Accrual Accounting in Central Government, *Public Money & Management*, Vol. 23, No. 1, pp. 37-44.
- Hood, C. (1991), A public management for all seasons?, *Public administration*, Vol. 69, No. 1, pp. 3-19.
- Hood, C. (1995), The “New Public Management” in the 1980s: variations on a theme, *Accounting, organizations and society*, Vol. 20, No. 2, pp. 93-109.
- Hughes, E.C. (1939), The ecological aspects of institutions, *American Sociological Review*, 1, pp. 180-189.
- Jacobs, K., & Cuganesan, S. (2014), Interdisciplinary accounting research in the Public Sector Accounting, *Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 8, pp. 1250-1256.
- Jesus, M.A., & Jorge, S.M. (2012), Governmental Accounting versus National Accounts: Implications of different accounting Bases on EU Member-States Central Government deficit/surplus, Working Paper – 12/01, Instituto Universitario de Lisboa.
- Jesus, M.A., & Jorge, S. (2016), Accounting basis adjustments and deficit reliability: Evidence from southern European countries *Revista de Contabilidad – Spanish Accounting Review*, Vol. 19, No. 1, pp. 77-88.
- Jorge, S. M., De Jesus, M.A.J., & Laureano, R.M. (2014), Exploring Determinant Factors of Differences Between Governmental Accounting And National Accounts Budgetary Balances in EU Member States, *Transylvanian Review of Administrative Sciences*, pp. 34-54.

- Kanter, R.M. (1972), *Commitment and Community*, Cambridge, Harvard University Press.
- Keuning, S.J., & Van Tongeren, D. (2004), *The Relationship between Government Accounts and National Accounts, with special reference to Netherlands, Review of Income and Wealth, Vol. 50 No. 2, pp. 167- 179.*
- Lande, E. (2006), *Accrual Accounting in the public sector: Between institutional Competitiveness and the search for Legitimacy, Accounting Reform in the Public Sector: Mimicry, Fad or Necessity, pp. 19-30.*
- Lapsley, I. (1999), *Accounting and the new public management: instruments of substantive efficiency or a rationalising modernity?*, *Financial Accountability & Management, Vol. 15, No. 3-4, pp. 201-207.*
- Lapsley, I., Mussari, R., & Paulsson, G. (2009), *On the adoption of accrual accounting in the public sector: a self-evident and problematic reform, European Accounting Review, Vol. 18, No. 4, pp. 719-723.*
- Liguori, M., & Steccolini, I. (2014), *Accounting, innovation and public-sector change. Translating reforms into change?*, *Critical Perspectives on Accounting, Vol. 25, No. 4-5, pp. 319-323.*
- Likierman, A. (2003), *Planning and controlling UK public expenditure on a resource basis, Public Money & Management, Vol. 23, No. 1, pp. 45-50.*
- Lüder, K.G. (2000), *National Accounting, Governmental Accounting and Cross-country Comparisons of Government Financial Condition, Financial Accountability & Management, Vol. 16, No. 2, pp. 117-128.*
- Lüder, K., & Jones, R. (2003), *The Diffusion of Accrual Accounting and Budgeting in European Countries – A Cross-Country Analysis*, in Lüder, K. and R. Jones (eds.), *Reforming Governmental Accounting and Budgeting in Europe* (Fachverlag Moderne Wirtschafts, Frankfurt am Main).
- Maingot, M. (2006), *The Evolution of the Standard Unqualified Auditor's Report in Canada, Canadian Accounting Perspective, Vol. 5, No. 1, pp. 19-36.*
- Martí, C. (2006), *Accrual budgeting: accounting treatment of key public sector items and implications for fiscal policy, Public Budgeting & Finance, Vol. 26, No. 2, pp. 45-65.*
- McSweeney, B., & Duncan, S. (1998), *Structure or agency? Discourse or meta-narrative? Explaining the emergence of the financial management initiative, Accounting, Auditing & Accountability Journal, Vol. 11, No. 3, pp. 332-361.*
- Meyer, J.W., & Rowan B. (1977), *Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony, American Sociological Review, 48, pp. 147-160.*

- Miller, P. (1994), Accounting as Social and Institutional Practice: An Introduction, in Hopwood, A. and Miller, P. (eds), Accounting as Social and Institutional Practice, Cambridge, University of Cambridge Press.
- Modell, S. (2002), Institutional perspectives on cost allocations: integration and extension, *European Accounting Review*, Vol. 11, No. 4, pp. 653-679.
- Montesinos, V., & Vela, J.M. (2000). Governmental accounting in Spain and the European Monetary Union: A critical perspective, *Financial Accountability & Management*, Vol. 16, No. 2, pp. 129-150.
- Mussari, R. (2014), EPSAS and the unification of public sector accounting across Europe, *Accounting, Economics and Law*, Vol. 4, No. 3, pp. 299-312.
- Nobes, C.W., & Parker, R. (2010), *Comparative International Accounting* (Pearson Prentice Hall).
- Oliver, C. (1991), Strategic responses to institutional processes, *Academy of Management Review*, 16, pp. 145-179.
- Olson, O., Guthrie, J., & Humphrey, C. (eds.) (1998), *Global Warning: Debating International Developments in New Public Financial Management* (Cappelen Akademisk Forlag, Oslo).
- Paivio, A. (1974), Spacing of Repetitions in the Incidental and Intentional Free Recall of Pictures and Words, *Journal of Verbal Learning and Verbal Behaviour*, Vol. 13, No. 5, pp. 497-511.
- Pallot, J. (1992), Elements of a theoretical framework for public sector accounting, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 5, No. 1, pp. 38-59.
- Parker, L., & Gould G. (1999), Changing public sector accountability: critiquing new directions, *Accounting forum*, Vol. 23, No. 2, pp. 109-135.
- Parsons, T. (1951), *The social system*, New York, Free Press.
- PricewaterhouseCoopers (2014), Collection of information related to the potential impact, including costs, of implementing accrual accounting in the public sector and technical analysis of the suitability of individual IPSAS standards, prepared for Eurostat 2013/S 107-182395, PricewaterhouseCoopers, Brussels.
- Scapens, R.W. (1994), Never mind the gap: towards an institutional perspective of management accounting practices, *Management Accounting Research*, Vol. 5, No. 3-4, pp. 301-321.
- Selznick, P. (1957), *Leadership in administration*, New York, Harper and Row.

Sforza, V., & Cimini, R. (2016), Central government accounting harmonization in EU Member States: will EPSAS be enough?, *Public Money & Management*, DOI: 10.1080/09540962.2016.1266191, pp. 1-8.

PERFORMANCE MEASUREMENT INNOVATIONS IN THE ORGANISATIONAL ROUTINES: THEORETICAL INSIGHTS AND EMPIRICAL EVIDENCES FROM AN ITALIAN LOCAL GOVERNMENT

Eleonora Cardillo, Daniela Ruggeri¹

1. Introduction

In the last decades, the public administration context has been characterized by institutional changes aimed to translate accounting tools applied in private sector to the public one. This phenomenon has activated a multitude of innovation processes, such as the introduction of accrual accounting, management control systems and performance measurement, which have been studied in different public contexts highlighting their critical issues (Luder and Jones, 2003; Borgonovi, 2005; Berland and Dreveton, 2006; Anessi-Pessina et al., 2010).

The aim of the study is to understand the dynamics which characterize the performance measurement routine (PMR) when a performance measurement innovation, such as output and outcome measures, are introduced in the context of local governments. In doing so, we focus on the Italian public context which has been characterized by institutional changes related to the PM in local governments (Legislative Decree no. 150 of 2009 - Decree “Brunetta”). The Legislative Decree no. 118/2011 introduced significant changes in the accounting systems and in the budget structure of local authorities and their organisms in order to achieve the harmonization of accounting systems. In order to better understand this innovation process, we wonder if the observation of routines in the public organisations is useful to highlight the problematic features that can affect the introduction of new performance measurement tools, which support the actual use of the output and outcome performance measures.

We observe the ostensive and the performative aspects of the routine to comprehend if the convergence/divergence between these two aspects can explain the accomplished/unaccomplished PM innovation process. To investigate this phenomenon, we need proper theoretical lenses which shed light on organizational routine. So, we drawn on two main theories: the Actor Network Theory (ANT) and the New Institutional Sociology (NIS).

¹ Università di Catania.

Studies on PM in the public sector has drawn on a variety of theoretical perspectives, such as institutional theories, especially NIS (Modell, 2005a and 2005b; and van Helden et al., 2006); and sociological theories such as ANT, providing explanations of the dynamics of PMS changes, highlighting the actors (human and non-human) directly involved and their interactions (Chua, 1995; Lowe, 1997; 2001a). Recent contributions have shed light on how the combination of ANT and NIS has been viewed as a potential avenue for studying the processual aspects of PM change and the struggles over meanings (Modell, 2009, Rautiainen and Scapens, 2013). Assuming the combination of the two theoretical lenses, NIS and ANT, we investigate how the PM innovation process can be affected by the divergence/convergence between the ostensive and the performative aspects of an organisational routine.

We carried out a longitudinal case study in the context of an Italian local government in the period from 2009 up to 2014, characterized by the implementation of the Performance Plan and the related Report and new managerial tools, based on output and outcome performance measures. The case description shows how NIS and ANT explain specifics of the phenomenon observed and offer useful insights into how divergence/convergence between the ostensive and performative aspects of routine affect the success or the failure of the PM innovation.

The paper is structured as follows. After introducing the innovation process in managerial system of public administrations and explaining the aim of the study (Section 1), we present the performance measurement system of local governments as a organizational routine, assuming the Pentland and Feldman's (2005) framework (section 2). In the section 3, we assume the NIS perspective to describe the constraints and the effects of multiple pressures on innovation process (section 3.1) and the ANT perspective to explain the dynamic of innovative practices (section 3.2). We try to interpret the gap of performance measurement routine through the combination of NIS and ANT (section 3.3.). The research method and the local government profile are presented in the section 4. Then, we show the innovation process in the PMR into the local government (section 5), adopting the ANT perspective (5.1) and the NIS perspective (5.2). In the section 6, we interpret the empirical evidences on routine dynamics through the combination of ANT and NIS perspectives and we present the conclusions.

2. Performance measurement routines as generative systems in the local governments context

In the last decades, some contribution in the public sector literature have investigated organizational routines in public organizations, considering the use of PM information as an organizational routine (Xuanghaiu Liu et al., 2013). In particular, Pentland and Feldman (2005) focusing on the dualistic nature of the organizational routine such as a “generative dynamic system” (Lazaric, 2000; Feldman and Pentland, 2003; Hodgson, 2003), have defined routines as “emerging systems with internal structure and dynamics”. In doing so, assuming the known terminology used by Latour (1986), they identified two aspects of the organisational routine: the ostensive and the performative ones. The ostensive aspect is the interpretive part, the meaning idea of routine, while the performative refers to specific actions of particular people, at certain times and contexts. The two aspects condition each other reciprocally: what people think influences what people actually do. In addition, the performative aspect may change what individuals think modifying their perception of the events. Pentland and Feldman (2005) argued that the relationship between ostensive and performative aspects can generate the conditions for the change and/or maintenance of innovative practices and patterns of action within the routine. In our research, we assume that the relationship between ostensive and performative aspects is useful to understand some critical issues of the innovation process in organizational routines looking at the sequence of actors’ actions who are linked by communication or institutional relations (Cohen and Bacdayan, 1994; Pentland and Feldman, 2005). We focus on the PMR in local governments as a repetitive and procedural activities which involve different institutional and organizational actors of the performance cycle.

3. Understanding the innovation process in the performance measurement routines

In order to examine the gap of the ostensive and the performative aspects of PMR, we adopt two theoretical perspectives: the NIS and the ANT. The combination of these theoretical approaches can offer an interpretation of the convergence or divergence between the two aspects, highlighting the constraints in the PM innovation process. In the following sections we explain the two theoretical approaches and their possible combination in offering a better understanding of the phenomenon under study.

3.1 The constraints and the effects of multiple pressures in the public organizations: the New Institutional Sociology (NIS) perspective

Management accounting literature on public context has applied the institutional theoretical lens to better understand the introduction of new accounting tools, underlining how the PM techniques, such as the balanced scorecard, have diffused by means of coercive pressures or more voluntary adoption by public sector organizations (Brignall and Modell, 2000; Chang, 2006; Kasperskaya, 2008; and Modell, 2004). In particular, Neo institutional Sociology (NIS) has been viewed as a proper theoretical approach to understand how the public organisations as embedded within a large interorganisational networks and cultural systems (Di Maggio and Powell, 1983) whereas economic and institutional factors can influence the responses of the actors involved in the accounting innovation process.

The adoptions of accounting practices are often determined by culture, norms and cognitive factors (Scott, 1992, 2001; Baxter and Chua, 2003), that is, organizations become isomorphic with external institutional environments (DiMaggio and Powell, 1983). Scott (2001) identifies the three pillars of NIS, regulative, normative and cultural cognitive, associating them with the institutional isomorphisms, namely, coercive, normative and mimetic. The first pillar refers to the coercive isomorphism that occurs when powerful bodies in an organization's domain exercise authority or power (Scott, 1991). Regulative institutions, especially the state, impose laws and sanctions to promote convergence. The second pillar, the normative one, represents social obligations that define goals and appropriate means of attaining them. It is related to the normative isomorphism which occurs when demands from institutions with moral legitimacy are perceived as binding and the organisational personnel are pressured to comply with a set of norms and rules developed by professional groups. Finally, the cultural cognitive pillar rests on shared conceptions of social reality that frame common beliefs and logics of action. Associated behaviour is mimetic, driven by imitation and uncertainty. The local government may adopt the plan of indicators if it is endorsed by respected agencies and used by successful local government.

Within the NIS we refer to Oliver's (1991) conceptual framework in order to better understand the organisational responses to institutional pressures, ranking from acquiescence choice to high choice (Abernethy and Chua, 1996; Modell, 2001). Previous contribution in public context have highlighted how change in accounting tools such as the control mixes are related to both the public organisation's institutional environment and the strategic agenda of their dominant coalitions (Abernethy and Chua, 1996);

showing how the organisational actors can proactively act as response to the institutional pressures (Di Maggio and Powell, 1991; Modell, 2001).

Some contributions have explored the notion of decoupling as the separation of specific performance indicators or measurement practices from organizational goals (Johnsen, 1999; and Modell, 2003). According that, Modell (2001) has observed how decoupling of some PM practices, such as quality measurement and human resource indicators, were aimed to balance the provision of performance information to diverse constituencies. Referring NIS theoretical framework we focus on the decoupling effect, as a refusal behaviour showed by the administrative logic in accepting institutional practices, such as the introduction of new performance measures in the PMR, promoted by the politic logic in accordance to the normative changes. The analysis of the role of institutional logics have paid limited attention to the micro dynamics involved in the ongoing mobilization of such logics in everyday practices (Modell and Wiesel,2008). Following the research enquiry suggested by Modell (2009) greater attention to such micro-level processes can be found in empirical research combining NIS with the sociology of translation, such as ANT. The latter may shed light on how isomorphic tendencies emerged as a result of the interplay between institutional pressures for imitation and different actors' reconstruction of such pressures (Fligstein, 1997; Lounsbury, 2008).

3.2 The dynamics of innovation process in the public organizations: the Actor-network Theory (ANT) perspective

Many authors has followed an ANT-inspired approach to provide a better understanding of the dynamics of change to PMS highlighting the agents (human and non-human) directly involved in the PM translation process. The latest is characterised by the accomplishment of four moments: problematization, intereseement, enrolment and mobilization.

Borrowing Latour's arguments (Latour, 1987), Chua (1995) examined the development and implementation of a costing system in an Australian public hospital. She related how accounting information based on Diagnosis-Related Groups (DRG) was accepted and how a network of actors progressively emerged, demonstrating how accounting numbers connected diverse interests. Lowe (1997) emphasized that the emergence of technical artifacts was the result of an elaborate process of translation, which relied on the ability of some actors to convince other actors to accept their conception of the issues and validate their solutions.

Arnaboldi and Azzone (2010) have investigated the process of translating performance measurement systems into operational use in the context of

public sector reforms. Drawing on ANT, they investigated how universities translated the PMS highlighting the role of controversies, and the emergence of a diversity of actors' approaches.

In line with Cooper and Hopper (2007), we argue that performance measures are not seen as merely providing an objective representation of reality but they produce a vision of what good government entails and they constitute public sector actors in particular ways. Some authors (Chua, 1995; Gendron et al., 2007; Preston et al., 1992) using ANT, treat accounting innovation not as a technical matter but as a process of translation (Latour, 1987, 2005), in which an initial idea of the PMS is diverted as its proponents encounter other actors during its implementation. These considerations, according to ANT perspective, lead us to investigate how accounting innovations are produced, modified and accepted, interpreting them such as the results of a translation process (Burns and Vaivio 2001; Emsley 2008; Baxter and Chua 2008; Alcuffe et al. 2008).

3.3 Interpreting the performance measurement routines dynamics through the combination of NIS and ANT

Can the PM innovation process in PMR be better understood in light of both ANT and NIS? What convergence/divergence occur between the ostensive and performative aspects of PMR as the local government adopts new procedures and new tools in the performance measures formulation?

Following the two theoretical perspectives described in the paragraphs 3.1 and 3.2, the innovation process in PMR can be perceived as a path-dependent continuum of intentional events shaped by a multitude of actors, human and non-human, which are subject to drift and constraints related to current accounting rules, practices, tools, various users and historical developments, that have characterized the public context. Assuming an instrumental view, the new performance measures can be interpreted both as a process and an instrument (a tool or a non-human actor), including any innovation in the formulation process of performance measures.

The accounting tools (non-human actors) can transform actors, their goals and their agency, and thus change the power and trust relations within networks (see Burns and Vaivio, 2001; Busco et al., 2007; Latour, 1999). However, perceived institutional pressures may prevent some changes and transformations of organizational actors, creating the way for other (path-dependent) developments (Modell et al., 2007; Modell, 2009).

Because of path-dependencies, the innovation process of the introduction of output and outcome measures in PMR could be portrayed as being on a road. Actors go on the road, using the new performance measures in their

activities, perceiving them such as an instrument that can mediate their interests and solve the problems related to the PM process. The performantive aspect can be constrained by rules and institutional patterns expressed by the ostensive aspect of the PMR. In this context, the road of the PM innovation process can be discarded and another road can be taken because of the new performance measures fail in being the possible solution of actors' controversies. In doing so, the mobilization of all actors' involved in the network do not take place, making the translation process uncompleted. This implies that once the road the PM innovation process has been taken it might be expected that the actors involved will attempt to 'repair' the road where necessary, providing solutions to problems if the gap between the ostensive and performantive aspects is reduced.

Following a NIS approach, the external context and the institutional pressures can affect the public organizations and the individuals who are stimulated to enact institutionalized patterns of behaviors. In this sense, paying attention to the artifacts related to the ostensive aspect of PMR, such as rules and standards depicted on PM reform in the public sector, and the artifacts related to the performantive aspect of PMR, such as budget forms and the performance reports, the influence of the gap between the two aspects can help to better understand the PM innovation process in the PMR. Another important aspect is related to organisational actors' use of performance information generated by the new path or tools in output and outcome performance measures. When the PM innovation are introduced in the PMR and put into practice, their use is implicated in the ongoing construction of what comes to be seen as legitimate interests and priorities. In particular, the administrative personnel can show a refusal behaviour in institutional practices, such as the introduction of new performance measures in the PMR, promoted by the politic logic in accordance to the normative changes. This can produce a decoupling effect. This actor's refusal behaviour can make the translation process of the PM innovation uncompleted. Specifically, during the intersement phase, the enrolling actor tries to engage actors' interests using an intersement devices, such as the new output and outcome measures, in order to disassociate them from other possible solutions. In doing so, the PM innovation can be seen as the result of institutional pressures based on rules and principle refused by the personnel operating in the public context.

The institutional pressures can be due also to the influence of actors, which are interested to shape the public organization on the new reform in order to translate into the public context the economic logic focused on efficiency and effectiveness, usually applied in the private sector. In doing

so, these pressures could be considered as actors which are included in the network, whereas they interact, create allies among other actors in order to identify a mediating actor, such as the new accounting measures, which can solve controversies and mobilize all the actors involved in the network. In this sense, “the pro-active actors affect each other, make alliances and negotiate the meanings of things, thereby gradually contributing to the institutional logic of the field (e.g., the forms of rationality and values), which in turn structure the cognition and practices of actors in the field (Hines, 1988; Latour, 1999; Lounsbury, 2008; Meyer, 1996)... thus, by recognizing the various pressures and pro-activeness of actors the apparent incompatibility of ANT and NIS is reduced” (Rautiainen and Scapens, 2013).

4. Research method and local government profile

4.1 Research method

The empirical research, through an explanatory case study (Yin, 1984), aims to examine the development of a specific routine in its ostensive and performative aspects (Pentland and Feldman’s, 2005), such as the PMR, affected by the recent introduction of performance innovations. We interpret the dynamics of PMR adopting two theoretical framework, NIS and ANT. In order to combine these two theories characterized by different ontological and epistemological assumptions, we applied a theoretical triangulation advocating a dialectic that compares theoretical contradictions to derive insights to extend or revise one’s theoretical stance. As suggest by Hopper and Major (2007) we collected data following theoretical triangulation methods delineated by Gioia and Pitre (1990) and Lewis and Grimes (1999).

Regarding the methodological aspect, the research can be categorised as “ex post facto” (Lukka and Vinnari 2014) as such it was conducted after the analysed events, excluding real-time elements and the active participation of the researchers in the events.

Then case study was carried out through semi-structured interviews and documents analysis that let us to better understand the institutional reform which innovates the structure of the PMR. The limit of relying on retrospective approach consists of asking interviewees to describe, explain and reflect on events they had experienced (Nor-Aziah and Scapens, 2007). We contain it through data triangulation. An important aim of data analyses, was distinguishing human and non-human actants. To do that, we firstly identified the main interest through which each agent was identified, and then we classified the various interests in line with people perceptions emerging from the interviews.

4.2 Local government profile

The research site was a local government placed near to the City of Catania. It extends on an area of approximately 5.04 square kilometers and has 26,171 inhabitants, a population density of 5,193 inhabitants per square km 31.12.2014. The authority bases its economic life essentially on handicrafts and farming, through agricultural crops and small processing industries of local products. We analysed this local government for three reasons: first, it had more than 15,000 inhabitants that represented the conditions for implementing the EMP (even if the recent normative has been reduced this limit); second, the secretary of the municipality was available to give relevant information about the PMR and how it was modified according to the institutional changes; third, the municipality had already approved the Regulation on the performance measurement system coherently to the implementation of the performance cycle.

In the 2009 the municipality understudy, in line with the Decree No. 150 of 2009, implemented the Performance Management Cycle. In order to improve the municipality management other managerial and accounting change occurred in the period from 2010 to 2014 such as the introduction of the Executive Board resolution on performance measurement and evaluation system which tries to make it coherent to the performance cycle. The analysis of the Plan and several interviews to the municipal secretary and the Head of Financial service highlighted that the definition of performance measures is critically interconnected with the other documents of economic and financial planning, trying to link the main objectives of the organization programs to the measurement process of organization performance.

5. The ostensive and performative aspects of PMR and the innovative process

The study of the routine in the municipality has tried on the one hand to identify the formalized and not formalized rules and the procedures followed in the process (artifacts) and, on the other hand, to get the information in order to define the relationship between the ostensive and performative aspects of the PMR.

The PMR, understood as a process of formulation of the performance measures and relative managerial tools, is formalized in the Accounting Regulations of the institution and in the Regulation of the Performance Cycle. The Accounting Regulations are a set of rules that govern economic and financial administration, aimed “to the conservation and proper management of public assets and the detection, analysis and control of operating events involving revenue and expenditure for the budget, and qualitative and

quantitative mutation of the asset of the Authority” (Accounting Regulations). Before starting the process of formulation of performance measures, the procedure implied a negotiation between managers, the Head of financial service, the Aldermen and the Mayor to establish the amount of financial resources to be included in the EMP and to setting management objectives and its performance measures. At this stage, all actors involved, discussed in formal and informal meetings about the formulation process showed their interests and modulate interventions and resources in relation to them. The parties involved in the structuring of the EMP are also involved in the formulation of performance measures and then in the PMR, since the performance plan and the objectives plan are contained in the EMP (TUEL updated with Legislative Decree 18/2011 coordinated with the Legislative Decree n. 126 of 2014 in force since 1 January 2015). The procedure required that the performance plan was prepared by the Municipal Secretary in line with the EMP that was made by the Head of financial service and sent to the Municipal Secretary. The plan was sent to the Head of management control. Subsequently, the proposal was sent to the Executive Board, which approved the document only after the approval of the annual Budget. The Accounting Regulations and the regulation on performance cycle indicated the set of rules that defined the PMR.

Since 2009 to still now, the performance plan and its approval process has involved a non-public session, where there are the members of the Executive Board, the Municipal Secretary, the Mayor, the Deputy Mayor and some executives managers. The performance plan is approved in compliance with the existing Municipal Accounting Regulations and the local authorities regulations.

The plan was subjected to the attention of the managers of the departments in order to make them aware of its content and to assess the feasibility of the objectives, so as to obtain any observations on the contents.

The performance report, prepared by the Secretary General and validated by the Independent Evaluation Body, must be approved by the Executive Board by June 30 of each year. This report will focus on the objectives achievement, reporting the performance results for each services, and activities.

The technical procedure of consultation among the managers, the Head of financial service, the aldermen and the Mayor to establish the amount of financial resources to be included in the EMP has been consolidated over time, creating also a complementary interaction between politicians and managers (Svara, 1998, 1999, 2001; Montjoy and Watson, 1995). Some critical aspects in the performative aspect of PMR is found on the contents

of the consultations between the actors, as the relevant part of the formulation process of performance measures. Actually, consultation between parties occurs only with reference to the financial resources allocation and not on management objectives and performance indicators. The local body produces the Performance Plan that are not conceptually integrated into the EMP. Anyway, the introduction of the DOP has started in recent years, trying to involve other actors in the sharing and goals setting. As express in the presentation of Performance Plan of the local body (2013-2015), “the activities and services are monitored by the quantity, quality indicators, measures in order to identify the annual evolution of the individual performance and results achieved...the Performance plan, shows the objectives to be achieved to the individual Services / autonomous offices, the expected results and the parameters for its measurement”. We highlight that these elements of the performance plan declared before, although shared by the actors, are not realized, lacking a true consultation process on the definition of strategic and operational objectives and performance measures. In order to understand if the gap between the ostensive and performative aspect of PMR can influence innovation paths in performance cycle, we try to investigate the institutional pressures and the translation process to highlight the problematic adaption to innovative change.

5.1 NIS perspective to interpret the actions of institutional pressures

In order to analyse whether the presence of a gap between the ostensive and performative aspects can limit the effects of the introduction of new performance measures in the PMR, we adopt the NIS perspectives.

According to the NIS perspective (Modell, 2003), among the institutional actors that exercised a strong influence to the PMR, the State was the actor who modified some aspects of the PMR through the enactment of laws and regulatory provisions. The administrative actors involved in the PMR showed a refusal behaviour in accepting institutional practices promoted by the political actors in accordance to the normative changes. The issue was linked to the fact that the reaction of the actors to the regulatory pressure was due to some technical problems that the normative change produced.

The actors involved in the PMR highlighted some problem in acting the changes required by the reform. Specifically, the Performance Plan and the DOP were approved every year on January 31, while the EMP was approved at the same time of the approval of the annual budget, which always took place in a subsequent date established by Ministerial decree. The new formulation of EMP as an integrated document, provoked a delay in the

objective formulation and PM planning. Some managers and the municipal secretary complained about it because of the approval dates of the three documents were different and that generated a delay in the objective formulation and in defining the performance measures. The Municipal Secretary argued that *“The inclusion of the performance plan in the EMP created some distortion ... because the EMP was approved late respect to the other planning documents... So, defining the objectives and the related performance measures at the end of the year did not make sense..... Executive managers was unable to act without predefined objectives”*.

Because of the approval delay, the EMP appeared to be such as a corollary of the budget and a separate document from the DOP and the Performance Plan, with respect to its formulation process. The interviews of municipal secretary highlighted that the delay in the approval of the EMP and the annual budget also makes very critical the formulation of financial measures and its monitoring. This generated some difficulties in defining in advance the financial resources to allocate to each department.

Institutional pressures were linked to ostensive aspect of the PMR, as its artifact, because they defined the rules of the PM process. The decoupling effect determined by the refusal reaction of all actors to the institutional pressure increased the gap between the ostensive and performative aspects of the PMR. This was underlined also by a manager of municipality services who argued: *“ it was impossible to act in the same direction of the municipality objectives... we did not know in advance which were the objectives assigned to each manager and the related performance measures... we were consciousness of them only at the end of the year when all official document were approved... all employees felt a sense of dissatisfaction because they could not control the performance dimensions linked to their monetary incentive”*.

The municipal secretary had a key role in applying the PM changes in the PMR in order to accomplish the institutional reform. In particular, she tried to involve all actors in satisfying the changes required from the State. Specifically the aspects the municipal secretary highlights some critical points as the complex integration between DOP, Performance Plan and EMP; the difficulty to implement output and outcome measures defined by the new rules and that are included in the Plan of the indicators and expected results; the need to improve the consistency between all the documents of the performance cycle. This pressure was perceived as binding and the actors involved in PMR were pressured to comply with a set of norms and rules which did not take into account the peculiarities of municipalities activities.

This created a discrepancy between what people had to do, as defined in the EMP, and how people performed.

The other pressures exercised by external stakeholders such as citizens, businesses and other institutions, could not be made explicit in a clear way, since the institution has a perception system of the community needs only with reference to some services and then it is not possible to define their effect on PMR.

5.2 ANT perspective to interpret the innovation process in PMR

In order to understand how the gap between the ostensive and performative aspect of the PMR affect innovation processes, we also adopted the ANT perspective.

The actors involved in the routine played an essential role in defining some aspects of PMR when the PM innovation was applied in the PMR. Interpreting the innovation process in PMR as a translation process, relevant issues came to light helping to understand the gap between the ostensive and performative aspects of the routine.

Innovations concerning the integration of Performance plan with the DOP in the EMP and the introduction of the Plan of the indicators and expected results, which introduces new measures of performance.

Many actors were involved in the PM innovation process. The institution parties such as the Council, the Executive Board and the Mayor were involved in defining the strategic goals and the related operational objectives. The Independent Evaluation Body (IEB), appointed by the mayor, was involved in defining and monitoring the performance measurement system and the assessment of each administrative structure in order to guarantee transparency in the evaluation process. More specifically, the IEB supported managers and the Municipal Secretary in their activities. The managers were directly involved in applying the Performance cycle. They were supported by the IEB in identifying the objectives and performance measures of their areas. In doing so, the municipal secretary played an active role supporting the interactions among managers and the IEB in the formulation of objectives.

In order to better understand the PM innovation process we analyse the four moments of translation process: problematization, interesement, enrolment and mobilization.

In the problematisation moment, the actor tries to identify the problematic issue making clear to other actors that the innovations introduced involve an operational solution and a process of alignment to the new performance measures. The actors' interests came to light and some critical points were

identified by the municipal secretary (the enrolling actor): the complex integration between DOP, Performance Plan and EMP which made difficult for the actor involved the objective formulation; the difficulty to implement output and outcome measures that the normative innovations have introduced and included in the Plan of the indicators and expected results; and finally the need to improve the consistency between all the documents of the performance cycle. Referring these problems the municipal secretary argued: “we must maintain the preparation of the Performance Plan and the DOP early in the year and then include those documents only after in the formal approval process, although this does not allow to have a comprehensive information framework”. This solution did not exclude the creation of incomplete documents as financial data which were defined only later. This damaged the consistency between all the performance documents.

The municipal secretary also argued: “We have to reorganize of technical expertise and competences of institution to introduce new measures of performance”. The failure to implement fully the new structure of budget, according to the accounting harmonization, did not allow determining some of the performance measures to include in the Plan of the indicators and expected results.

The Head of Financial Department argued that another critical element was related to the consistency among the objectives and the contents contained in the performance cycle documents: “to support the consultation and sharing process about financial and non-financial information of strategic and operational documents” (Head of Financial Department). The Head of Financial Services also said that “to anchor the distribution of financial resources to setting goals, the formulation process should improve because the negotiation would be more effective and the EMP would achieve better its objectives”.

The managers of services interviewed argued that in order to improve the process of formulation should be useful to implement a cost accounting system in order to integrated the economic data and the cost centers of the EMP. On this point, the Head of Financial Department and the Head of Management Control believed that the authority should consolidate skills and competences for the introduction of accrual accounting and cost accounting. In this sense some artifacts, as non-human actors of the process, i.e. the software of accrual accounting program was not used. This affected the performative aspect of PMR and then it is an obstacle to introduce new performance measures.

Different actors stated that the delay in adopting the new budget structure determines a partial introduction of performance measures. Also the need to

improve the overall information system emerged in the context of some performance indicators identified in the Performance plan (2013-2015), for example Macro objectives about social protection and cultural activities, since its previous year's measurements are not available.

The translating process stops at the first stage of the enrolment. Although the problem and the relative solutions were shared among actors, the main obstacles were the lack of accounting information system and the critical aspects underlined by all actors on the performance measures, moreover the possible solutions proposed by the enrolling actor.

6. Interpreting the empirical evidence on routines dynamics through NIS and ANT perspectives: conclusive remarks

The presence of the gap between the two aspects of PMR has been analyzed in the light of the two perspectives that, in an integrated way, have highlighted the problematic aspects of the introduction of PM innovation in the PMR.

In the case study, the introduction of new measures in the performance plan has been uncompleted because of the lack of development of the information accounting system. Some artifacts related to the performative aspect of PMR, such as budget forms and some accounting reports, influence the gap between the two aspects and constitute a non – human actor that can restrain the innovation process.

To understand the mismatch between the written rules and the performative action in PMR is relevant to underline the interests of actors involved in the routine and how they create and solve controversies through communicative and institutional relations. The NIS approach reveals a decoupling effect since actors do not adapt perfectly to the new rules. Then this actor's refusal behaviour makes the translation process of the PM innovation uncompleted. To sum up, the NIS lens highlighted how the differences between the people understandings of rules and expected actions (ostensive aspect) and the concrete actions (performative aspect) can be explained by a de-coupling effect to the institutional pressures. Instead, the ANT lens shed light to the PM innovation such as a translation process. More specifically, the latter was uncompleted due to the unsolved controversies and for the lack of accounting information system. The theoretical combination of NIS and ANT helps to understand how the multitude of actors' behavioural responses to the institutional pressures affect both the convergence/divergence between the ostensive and performative aspects of the PM routine and the unaccomplished translation process. Specifically, the two perspectives have been used in an integrated way, since they explain

different aspects of the gap that occurs between ostensive and performative aspects. The NIS perspective shows the response of the social actors to institutional pressure that, in the case study, it is explicit in the effect of decoupling between regulatory pressures and the response of the actors; while the ANT perspective shows the steps and the critical issues of the gap that lead back to an unfulfilled process of translation.

The paper contributes to enrich the theory on the structure of routine developed by Pentland and Feldman (2005), by offering an interpretation of the routine dynamics, characterized by the ostensive and performative aspects, through the use of two theoretical lenses: NIS and ANT. The paper also offers an interpretation of the routine dynamics which can help practitioners to identify critical issues that can only emerge if the actors, involved in the introduction of a PM innovation, are encouraged to observe the process, deriving some relevant implication for managerial action.

References

- Abernethy M.A., Chua W.F (1996). "A field study of control system redesign: the impact of institutional processes on strategic choice. *Contemporary Accounting Research*, 13 (2), 569-606.
- Alcouffe S., Berland N., Levant Y., (2008). "Actor-networks and the diffusion of management accounting innovations: A comparative study". *Management Accounting Research* 19, 1-17.
- Anessi-Pessina E., Nasi G., Steccolini I. (2010), Accounting innovations: a contingent view on Italian LGs. *Public Budget Accounting, Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, 22 (2): 250-271.
- Arnaboldi, M., Azzone, G. (2010), Constructing performance measurement in the public sector, *Critical Perspectives on Accounting*, 21, 266-282.
- Askim J. (2009), The demand side of performance measurement: explaining councillors' utilization of performance information in policymaking, *International Public Management Journal*, 12, 1, pp. 24-47.
- Becker C. M. (2004), Organizational routines: a review of the literature, *Industrial and Corporate Change*, 14 (4), 634-677.
- Becker M., (2005), The concept of routines: some clarifications, *Journal of Economics*, Cambridge, Vol.29, 249-262.
- Berland N., Dreveton B. (2006), Management control system in public administration: beyond rational myths, *Accounting Reform in the Public Sector: Mimicry fad or Necessary*, 21-37.
- Borgonovi E. (2005), *Principi e Sistemi Aziendali per le Amministrazioni Pubbliche*, Milano, EGEA.

- Bouckaert G., Halligan J. (2006), Performance and performance management, in Dawson S., Dargie C. (1999), *New public management an assessment and evaluation with special reference to UK health*, *Public Management*, 1(4): 459-481.
- Brignall, S. and S. Modell (2000), 'An Institutional Perspective on Performance Measurement and Management in the 'New Public Sector'', *Management Accounting Research*, Vol. 11, No. 3, pp. 281–306.
- Chan, L.Y. (2004), 'Performance Measurement and Adoption of Balanced Scorecards: A Survey of Municipal Governments in the USA and Canada', *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 17, pp. 204–21.
- Chang, L-C. (2006), 'Managerial Responses to Externally Imposed Performance Measurement in the NHS: An Institutional Theory Perspective', *Financial Accountability & Management*, Vol. 22, No. 1, pp. 63–85.
- Chua, W. F., (1995), "Experts, networks and inscriptions in the fabrication of accounting images: A story of the representation of three public hospitals", *Accounting, Organizations and Society*, Vol.20, No.2-3, pp.111-145.
- Chua, W. F., (1995), "Experts, networks and inscriptions in the fabrication of accounting images: A story of the representation of three public hospitals", *Accounting, Organizations and Society*, Vol.20, No.2-3, pp.111-145.
- Cohen, Michael and Paul Bacdayan (1994), *Organizational Routines Are Stored as Procedural memory*, *Organization Science*, Vol. 5, n. 4, 554-568.
- DiMaggio, P.J. and Powell, W.W. (1983), "The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields", *American Sociological Review*, Vol. 48, April, pp. 147-160.
- Emsley D., 2008. "Different interpretations of a "fixed" concept". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21, 3, 375-397.
- Feldman, M. S. and Pentland, B. T. (2003), *Reconceptualizing Organizational Routines as a Source of Flexibility and Change*, *Administrative Science Quarterly*, vol. 48, pp. 94-118.
- Fligstein, N. (1997), 'Social Skill and Institutional Theory', *American Behavioral Scientist*, Vol. 40, pp. 397–405.
- Gendron Y, Cooper DJ, Townley B. (2007). *The construction of auditing expertise in measuring government performance*. *Accounting, Organizations and Society*, 32(1/2):101–29.
- Gioia, D. A. and Pitre, E. (1990) *Multiparadigm perspectives on theory building*, *Academy of Management Review*, 15(4), pp. 584–625.

- Hines, R.D. (1988), "Financial accounting: in communicating reality, we construct reality", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 13 No. 3, pp. 251-261.
- Hood, C., 1995. The 'new public management' in the 1980s: Variations on a theme, *Accounting, Organisations and Society*, 20(2/3), 93-110.
- Hodgson G. M. (2003), The mystery of routine: the Darwinian destiny of An Evolutionary Theory of Economic Change, *Revue Economique*, 54, 355-384.
- Holweg M., Pil. F.K., (2008), Theoretical perspectives on the coordination of supply chains, *Journal of Operations Management*, 26 (3): 389-406.
- Hopper, T. and Major, M. (2007), "Extending institutional analysis through theoretical triangulation: regulation and activity-based costing in Portuguese telecommunications", *European Accounting Review*, Vol. 16 No. 1, pp. 59-97.
- Jackson, A. and I. Lapsley (2003), 'The Diffusion of Accounting Practices in the New "Managerial" Public Sector', *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 16, pp. 359-72.
- Kajüter P, Kulmala HI (2005) Open-book accounting in networks: Potential achievements and reasons for failures. *Management Accounting Research* 16:2 179-204.
- Kasperskaya, Y. (2008), 'Implementing the Balanced Scorecard: A Comparative Study of Two Spanish City Councils – An Institutional Perspective', *Financial Accountability & Management*, Vol. 24, No. 4, pp. 363-84.
- Latour B., (1986), The power of association, in Law J., (ed.), *Power, Action and Belief*. Routledge and Kegan Paul: London.
- Latour, B. (1987), *Science in Action. How to Follow Scientists and Engineers through Society*, Harvard University Press, Cambridge.
- Lazarcic N., Marengo L., Toward a characterization of assets and knowledge created in technological agreements: some evidence from the automobile sector, *Industrial and Corporate Change*, 9, 53-86.
- Lewis, M. W. and Grimes, A. J. (1999) Metatriangulation: building theory from multiple paradigms, *Academy of Management Review*, 24(4), pp. 672-690.
- Lounsbury, M. (2007), 'A Tale of Two Cities: Competing Logics and Practice Variation in the Professionalizing of Mutual Funds', *Academy of Management Journal*, Vol. 50, No. 2, pp. 289-307.
- Lounsbury, M. (2008), "Institutional rationality and practice variation: new directions in the institutional analysis of practice", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 33 Nos. 4-5, pp. 349-361.

- Lowe, A. (1997), "The role of accounting in the processes of health reform: providing a 'black box' in the costing of blood products", *Management Accounting Research*, Vol.8, No.4, pp.439-458.
- Lowe, A. (2001b), After ANT An illustrative discussion of the implications for qualitative accounting case research *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 14 No. 3, 2001, pp. 327-351.
- Luder K., Jones R. (2003), The diffusion of accrual accounting and budgeting in European governments – across country analysis, in Luder K, Jones R., *Reforming governmental accounting and budgeting in Europe*, Frankfurt/Main: Fachverl. Moderne Wirtschaft; 13–57.
- Lukka K. And Vinari E. (2014). "Domain theory and method theory in management accounting research". *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, 8, 1308 – 1338.
- Meyer, J.W. (1996), "Otherhood: the promulgation and transmission of ideas in the modern organizational environment", in Czarniawska, B. and Sevón, G. (Eds.), *Translating Organizational Change*, De Gruyter, Berlin, pp. 241-252.
- Modell S. (2001) performance measurement and institutional process: a study of managerial responses to public sector reform. *Management Accounting Research*, 12, 437-464.
- Modell S. (2004), 'Performance Measurement Myths in the Public Sector: A Research Note', *Financial Accountability & Management*, Vol. 20, No. 1, pp. 39–55.
- Modell S. (2005a), 'Performance Measurement in the Public Sector', in C. Clubb (ed.), *The Blackwell Encyclopedia of Management. Volume 1: Accounting* (2nd ed., Blackwell, Oxford).
- Modell S. (2005b), 'Performance Management in the Public Sector: Past Experiences, Current Practices and Future Challenges', *Australian Accounting Review*, Vol. 15, No. 3, pp. 56–66.
- Modell S. and F. Wiesel (2008), 'Marketization and Performance Measurement in Swedish Central Government: A Comparative Institutional Study', *Abacus*, Vol. 44, No. 3, pp. 251–83.
- Modell, S. (2009), "Institutional research on performance measurement and management in the public sector accounting literature: a review and assessment", *Financial Accountability & Management*, Vol. 25 No. 3, pp. 277-303.
- Nõmm K., Randma-Liiv T. (2012), Performance Measurement and Performance Information in New Democracies: A Study of the Estonian Central Government, *Public Management Review*, 14 (7), 859 - 879.

- Nor-Aziah, A.K., Scapens, R.W., (2007), Corporatisation and accounting change: the role of accounting and accountants in a Malaysian public utility, *Management Accounting Research*, 18, 2, 209-247.
- Oliver, C. (1991), 'Strategic Responses to Institutional Processes', *Academy of Management Review*, Vol. 16, No. 1, pp. 145–79.
- Olson, O., J. Guthrie and C. Humphrey (1998), *Global Warning! Debating International Developments in the New Public Financial Management* (Oslo: Cappelen).
- Pentland B.T., Reuter H.H., (1994), Organizational Routines as Grammars of Action, *Administrative Science Quarterly*, Vol.39, No.3, 484-510.
- Pollit C. X. Girre, J. Lonsdale, R. Mul, H. Summa and M. Waerness (1999), *Performance or Compliance? Performance Audit and Public Management in Five Countries* (Oxford University Press, Oxford).
- Pollitt C., Bouckaert G. (2004), *Public management reform: a comparative analysis*, (2nd edition) Oxford, Oxford University Press.
- Pentland B. T., Feldman M. (2005), Organizational Routines as a Unit of Analysis, *Industrial and Corporate Change*, vol. 15 no. 5, pp. 793-815.
- Preston, A. M., Cooper, D. J., and Coombs, R. W. (1992), "Fabricating budgets: a study of the production of management budgeting in the National Health Service", *Accounting, Organizations and Society*, Vol.17, pp.561–593.
- Quattrone, P., and Hopper, T. (2001a), "What does organizational change mean? Speculations on a taken for granted category", *Management Accounting Research*, Vol.12, No.4, pp.403–435.
- Rautiainen, A., & Scapens, R. (2013). Path-dependencies, constrained transformations and dynamic agency. An accounting case study informed by both ANT and NIS. *Qualitative Research in Accounting & Management*, 10 (2), 100-126.
- Scott W. R. (2001), *Institution and organizations*. Thousand Oaks, CA: Sage Publication, INC.
- Siverbo, S. and T. Johansson (2006), 'Relative Performance Evaluation in Swedish Local Government', *Financial Accountability & Management*, Vol. 22, pp. 271–90.
- Van Dooren W., Van de Walle S. (2008), *Performance Information in the Public Sector: How it is Used*, Palgrave, Basingstoke.
- Van Helden, J.G. (2005), 'Researching Public Sector Transformation: The Role of Management Accounting', *Financial Accountability & Management*, Vol. 21, pp. 99–133.

Xuanghiu Liu, Wouter V. Dooren (2013), Use of Performance Information as an Organizational Routine in Management Control, *Performance Improvement*, 52 (10), pp. 28–36.

THE POPULAR FINANCIAL REPORTING AS TOOL OF TRANSPARENCY AND ACCOUNTABILITY

Paolo Biancone, Silvana Secinaro, Valerio Brescia¹

1. Introduction

The Farms are a human instrument to operate in economic field, but itself does not have an aim because man governs it. It is an instrument of man-to-man (Ferrero 1968). Governmental organizations such as local and central government entities use common and public resources to provide public goods and services to citizen users (Puddu 2001). The existence of externalities and market failure form the basis for government provision of goods and services (Barton 1999). The move to accounting on an accrual basis in the public sector began in the late 1980s and early 1990s. In several countries that early-introduced accounting on an accrual basis, this reform was part of a major administrative reform, agenda often referred to as New Public Management (NPM). NPM is the collection of management and leadership practices gradually introduced in the public sector since 1980s. NPM is a broad term for a variety of management ideas, often borrowed from the private sector, introducing ideas and tools like competition, privatization, management by objectives, decentralizations etc. in the public sector (Hood, 1991, 1995). The NPM movement has its origins in a critique of traditional way of exerting control and management of public organizations and as requirement for increased efficiency in the public sector. This goal is possible through the implementation of a communication path addressed to all stakeholders and, in particular, to citizenship. In the public sector, information and communication are made possible through the budget reporting tools. An organization can have many different stakeholders and consequently a wide range of actual or potential users of financial reporting. However, it is often not possible or economically viable to produce financial reports tailored to each individual stakeholder. In their consultant paper regarding the Conceptual Framework for General Purpose Financial Report (GPFR) by Public Sector Entities (2008), The International Public Sector Accounting Standards Board (IPSASB) identifies three major groups of potential users: recipients of services or their representatives, providers of resources or their representatives, other parties, including special interest groups and their representatives. The IPSASB particularly emphasizes that

¹ Università di Torino.

the legislature, which acts in the interests of members of the community, is a major user of GPFRs. Thus, since 2010, according the Conceptual Framework for General Purpose Financial Reporting by Public Sector Entities, the IPSAS identified citizens as primary users of GPFR.

With the development of the market economy, however, the subsistence of the poor, as a necessary public good measure, was overlooked in a public-finance system in which all decisions about public goods were made by taxpayers, mostly the wealthy (Song Bingtao 2015). Contrarily to the definition of New Public Economy in the 20th century, now also the poors, that no pay tax or pay less, evaluate efficiency and effectiveness of the market through the vote. In developed Countries, it is evident as the reform of system on performance and the reform of strategy about the aims of public system, increase effectiveness and productivity as well as increased citizen satisfaction (Juta Elena Yusuf 2013).

It should be reported a definition and proposal of a plan of indicators with the expected results of the budget in order to explain the objectives of the management, in order also to measure the results and to monitor the services provided and the activities performed. The theory of accountability is predicated on the notion that citizens want good performance from their governments and that the administrators' performance can be measured. These aspects are equally important for citizens (M.Kelly 2005). In the private sector, a customer's evaluation of a product is not invalidated on the basis that the customer does not have enough information to form a proper opinion. The preference structure revealed by the customer is predicated on his or her information, however imperfect. In the public sector, the manager may also define customer satisfaction as a primary goal, but may question the validity of the citizen's subjective evaluation of service quality contingent on its congruence with objective performance data. If citizens are dissatisfied with high-performing services, the modern public manager may be more inclined to intensify his or her outreach activities than to adjust the way services are delivered to increase satisfaction. The main point is if the manager may choose between administrative accountability, defined by performance measures, and democratic accountability, defined by responsiveness to constituents. The ramifications for either choice are profound. Choose responsiveness, and the organizing principle of the program is challenged. Choose performance, and the stereotype of the powerful, unyielding bureaucracy is affirmed. Administrators should be free to steer, not only manage in the direction of providing outcomes that matter to citizens. Several laws have introduced in Europe and in Italy the obligation to write up the consolidated financial statements and other technical

documents required to evaluate the performance of the group and to control local authorities in their entirety. Going Towards a harmonization of accounting systems and the comparison process already begun in 1978 through the consolidation of cash data to monitor financial developments, and the public sector borrowing requirement (Giovannelli 2006). Draft the popular consolidated report is important because it contains important information or policies that will be represented. In other terms the popular consolidated report goes a real approach based on program and control and give the base to increase the results of the services with the regard of principles of transparency, fairness and consistency of rating criteria. The Public Financial Reporting would stimulate the relationship between public authority and stakeholders in a transparency and comprehensibly vision of the results (Biancone, Secinaro; Brescia, 2016). The paper does not intend to talk about social report (addressed to all direct and indirect stakeholders) and even the mission report in the strict sense, but of Popular Financial Reporting, a useful tool in order to empower the population in the democratic choice involving other stakeholders of the production process (Biancone, Secinaro 2015). The vision of the public body together is that of the consolidated financial statements (Puddu, Di Russo, Falduto, Secinaro 2013). The document is not a mere instrument of control but of active involvement in decision-making through democratic forms of information and requests.

2. The public sectors evaluation

The approach to the widespread stakeholder 80s considers corporate strategic choices aimed not only to wealth maximization for the shareholders, but also to the maximum benefit of research, not only economic, but for all those who have a relationship with the company. The stakeholders are defined, in the first definition, as groups without the organization would cease to exist (Freeman & Reed 1983). He distinguish between a wide and a narrow definition of stakeholders. The wide definition includes "any identifiable group or individual who can affect the achievement of an organisation's objectives or who are affected by the achievement of an organisation's objectives". The narrow definition includes "any identifiable group or individual on which the organisation is dependent for its continued survival". In evaluating social impact, an analysis of the stakeholders is essential in order to define the information requirements the organization needs to fulfil, with a particular (if not almost exclusive) focus on the most influential and powerful ones. Ethics and successful strategy are considered closely related. It is stated that the trend in the long run is the

balanced satisfaction of all stakeholders that converge in the enterprise promoting the competitiveness of this latter thus acting in the interests of those particular stakeholders are the shareholders. In the public shareholder is the citizen concerned to reach and meet needs. The involvement understood as involvement and engagement somehow involves the ethics of the top management must create a mapping of stakeholders and which impels one to make the passive stakeholders in active stakeholders in decisions (Freeman, Rusconi, Dorigatti 2007). The theory of legitimacy of stakeholder's theory focuses the attention on the different groups that could consider public services (Mitchell, Bradley, Wood 1997). In the municipality, there are different stakeholders in the evaluation of the services in base of the area of interest, but the citizen is the main stakeholder because it could change management through the vote. The customer's information on performance is frequently imperfect. The main problem is based on the validity of the citizen's subjective evaluation of service quality contingent on its congruence with objective performance data. The managers may choose between administrative accountability, defined by performance measures, and democratic accountability, defined by responsiveness constituents. In the last years, public enterprises improved the use of market-like approaches to public sector activities, of the decentralization of management, of focusing on constantly improving service quality, and of a bottom line of customer satisfaction. This is possible through investments and control in public and private service enterprises at a local and regional level. Moreover, public professional organizations emphasize internal performance systems more than external citizen satisfaction systems. Leaders in performance-based management emphasize the need to link activities to outcomes valued by citizens and to update performance measures regularly to maintain the relationship with the stakeholders (Hatry 1980, Ammons 1996, Osborne and Gaebler 1992). Previously, however, little evidences suggested that agencies choose performance measures based on citizen preferences, especially when the agency is meeting or exceeding its performance targets. Citizens have a limited voice in the composition of the services that they receive, but they are interested also in the services that they do not consume. They would deny resources to some activities of government if they could, even though other citizens may want those activities with relative benefits (deLeon and Denhardt 2000). As example, the marketing literature highlights how citizens residing in the city limits believe that country residents are receiving a comparable service bundle without paying city taxes. Managers have the responsibility to communicate standards of performance and the bureaucracy's record of achievements to

citizens in a way they can understand (Cope 1997, Behn 2003). Currently the managers are exhorted to be flexible, adaptive, and customer focused in theory, in practice it asks citizens customer to reevaluate their satisfaction with services based on performance data. Reading the trend and the situation of the local management is possible through analysis. It is possible if analysts aggregate complex information (e.g. macroeconomics data, business plans, and possibility nonfinancial information) and provide earnings forecasts, cash forecasts, share price targets and recommendations. As a result, analysts could be a channel through which customer satisfaction information can be incorporated into share prices (Luo et al. 2010). But nonfinancial information can increase analysts' forecast accuracies (see Orens and Lybaert 2007). However, the extent to which analysts use nonfinancial information has received limited attention. Customer satisfaction influences customers' behaviours, which influence the firm's earning prospects (Gruca and Rego 2005). Customers decide and evaluate in base on performance of product relative to a comparison standard, typically, pre choice expectations. Customer requirements and expectations are: efficient and transparent use of public resources; structure an content adaptation to customers; benefit performance of institutions; ownership by institutions responsibility for non quality costs; aligning institution standards and practice of European organizations in quality management. Learning organization supports continuous improvement of management system and a strategy based on to increase service quality will be able to add economic value, environmental and social, as expected to flow the value created, long term.

3. Popular financial Reporting and the Consolidated Popular financial Reporting, the case of City of Turin

In order to give an answer to the transparency and accountability requests of the population, since several years the Popular Financial Reporting has been used in United States capitals and countries as a results "translation" tool (Biancone, Secinaro, Brescia 2015). The word "translation" is used to emphasize the easiness to understand the information provided through this document. The independent organization that establishes and improves the standards of accounting and financial reporting for U.S. states and local governments is called GASB. This organization defines the criteria to establish guidelines on popular financial report. The first time that the GASB defined an issued inception on Governmental accounting standards was in the 1984 through different statements. It lays the groundwork to act and edit the popular report based on the financial statement. The provided information derives to financial statement and hold detailed analysis and

difficult terms for the users. The understanding of the document is based on the maturity of citizens to translate and encode the different information. The utility of popular report is to show through a summary information in a simply language additionally data on public activity resulting from levies.

The Government Finance Officers Association (GFOA) too offers a different approach to the financial statement in generally accepted accounting principles (GAAP). The GAAP are a common set of accounting principles, standards and procedures used by companies to compile their financial statement. GAAP are a combination of authoritative standards (set by policy board) and simply the commonly accepted ways of recording and reporting accounting information. For the first time in February 2006, GFOA encourages to issue a comprehensive annual financial report (CAFR) in conformity with GAAP.

The GFOA Best Practice, following the GAAP accounting principles, highlight that it is needed a high number of details translatable in the Annual Financial Reporting. This information, easily understandable, should improve the awareness of the citizens in taking informed decisions.

Popular reporting should produce a brief and easy readable document, inclusive of financial reports addressed to citizens' targets. Moreover, it could be subjected to a complete and easy-going availability of other potential users such as politicians, public sector employees, the media, community groups, etc. (GASB 1992).

It is recommended to report a consolidated or aggregating presentation with different characteristics, as follows:

- publication of the popular report no later than six months;
- presentation of information in an attractive and easy way, written in a concise and clear style, avoiding technical jargon and favouring the translation of information in graphs;
- narrative language in providing specific kind of information in order to highlight important aspects;
- comparative trends and interpretation of financial data;
- and, most importantly, encouragement to the citizens in providing feedback.

On 14 March 2016, Turin became the first European City to publish financial statements prepared under Popular Financial Reporting Principles, with the aim to make financial reporting more understandable to different stakeholders. As reported by Moody's Public Sector Europe "We expect this is to raise Turin's transparency standards, which should go hand in hand with a more efficient and responsible use of resources, a credit positive" (Zambon, Beltrachi, 2016). This document is composed by 81 pages. The first chapter

introduces the consolidated group of City of Turin, the second chapter represents the value of consolidated public group, while the group realized the third shown qualitative and quantitative terms the public services, and, where it is possible, how these services. The fourth chapter shows a resume of other Entities and companies, while the fifth chapter is essential because it explains the methods used to realize the document. In this chapter it is underlined the role of the Department of Management of Turin University in the realization of the document and in the data collection in order to ensure a major veracity and transparency. The last chapter links the will to realize a common knowledge to the fulfilment of Public Group and the research of public comparison to publicize the results. It is summarized in a Plan of dissemination of the document.

4. The method and the aims

According to the guidelines and the studies previously reported, it is proposed the construction of a questionnaire useful to the perception of the information provided in the Consolidated Popular Financial Reporting and to the analysis of the results in order to implement or reduce the information provided in the future. The proposal of the questionnaire and the data collection was realized by the authors through an online tool made available by the Department of Management of University of Turin. The questionnaire were distributed to specific cluster that the group of study defined firstly in the construction of content of Popular Financial Reporting and then in the plan of diffusion. In particular, the cluster is defined in employees and collaborators, students (it includes residents outside Turin but who could influence the management), citizens, associations, media, health units, public institutions. The study group focused the different areas of competence of municipality and it structures a table were highlights how is hit by interests or values. The questionnaire allows a single answer for citizen/user. The final purpose is to describe the usefulness of the tool. Indeed, the document is designed with the aim to allow the identification of programming objectives for the managers in a continuous improvement “Process of drafting popular consolidated report”. The Authors presented this approach in a previous paper named “Popular report and Consolidated Financial Statements in public utilities. Different tools to inform the citizens, a long journey of the transparency”.

4.1 The dissemination of the Popular Financial Report and the administration of questionnaires

The Popular Financial Reporting was realized for the City of Turin in the period 2014/2015. The plan of dissemination allows understanding which channels were used for the dissemination. The Popular Financial Reporting was presented for the first time the 14th March 2016. From this date, it has been made available on the institutional web site of the City (<http://www.comune.torino.it/home.shtml>). At the same time, the Press Office of the City has shared it on the institutional Facebook profile, recording the feedback and objections about the document's contents obtained by the social media interactions. The Press Office of University of Turin also shared the Report.

The City printed 1500 hard copies and 1500 USB keys containing the document. These paper and electronic copies were made available in a first public presentation. Then, other copies were also disseminated to all the councils and to the most important public entities of Turin like police, carabinieri, firefighters, and the public libraries of the town to permit the rental. In addition, an invitation to spread the document was proposed to the members of different Professional Associations and Unions of the City. Finally, the document was sent to the administrators and managers of public entities and companies of the consolidated groups as well as to civil servants.

In order to receive suggestions and feedbacks by the stakeholders after the reading, a questionnaire that get back the main contents of the Popular Financial Reporting was realized. This questionnaire was sent through the same channels of distributions of the document. The Department of Management created also a Facebook page to stimulate the reading and the answering of the questionnaires.

4.2 The questionnaire

The questionnaire was structured following the best practices written by GFOA in the paper "Creating an excellent Popular Financial Report" (Herrmann 2011). According to the best practice, the main features of the Popular Financial Reporting is built on 10 tips. The PFR should have a designed draw on the reader and uniform theme from the cover to the end; the cover have to call immediately the imagination on the topic. The letter to the shareholders should highlights management responsibility, summary the moments most important in the yeas and it is important include a photo of the writer. Avoid jargon and technical language that might not be immediately understandable to those without a financial or accounting background and use short and simple sentences and words. The document

should be easy to read, on the inside pages they are advisable design elements and bulleted paragraphs. The graphs are essential to presents data report, all graphs should be clear and fully explained, and support details. Images should provide a visual representation of the jurisdiction and should enhance rather than detract from the report's appeal. Focusing the attention on the main them that the stakeholders want. The Popular Financial Reporting is an opportunity to portrait itself. It is preferable a narrative discourse and an explanation of definitions. It is important include the interdependence with other level of government in income and expenditure and the link to companies and entities where the municipality invested to give a clear overview. The problems need an immediate representation in the document. In the Popular Financial Reporting will be produce report and data that are not show in other institutional context. According these different tips, we realized a questionnaire aimed to analyse the contents of Popular Financial Reporting of City of Turin.

The questionnaire consisted of 30 questions of which 25 were closed (single or multiple preference), and 5were open-ended questions. The questionnaire is available in Italian on the institutional web site of the Department of Management at the following link: <http://www.management.unito.it/do/forms.pl/Search?search=categoria%3A%22Questionari%22&title=Questionari>.

The questionnaire was divided in two sections. The first one (7 questions) collected information about the socio-demographic variables: residency, gender, nationality, hometown, age, level of education, occupational status. The second section investigated the opinion of readers about several aspects of the Popular Financial Report of the City. The citizens could provide suggestions about the document, in particular regarding the title, the aims, the clarity of text and graphics, the need of further pics, the comprehensibility and completeness of the contents. Moreover, information about their attitudes of reading, understanding and their opinion on usefulness, transparency and ways of dissemination of the Report was requested. Finally, the citizens could provide suggestions about specific topics of particular interest to deepen in the future editions of the document. The main aim of the questionnaire, indeed, was to define the future structure and contents of the Popular Financial Report. Data collected through the questionnaire were analysed reporting frequencies and percentages of answers and, when possible, evaluating these results according to the level of instruction. The Chi-Square test was used to identify statistically significant differences among categories of educational level. All statistical analysis were carried out using STATA V.13 (Stata Corp, College Station, Texas, USA, 2013) and

a two-tailed p value <0.05 was considered significant for all analyses (<http://www.sidrea.it/popular-financial-reporting/>).

5. Results

5.1 The sample

The number of questionnaires about the Popular Financial Reporting, collected recruiting an opportunistic sample of readers in the period from 28 March 2016 to 02 June 2016, was 749.

The 47.84% of respondents are resident in Turin, around 33% in the Province of Turin, while the other ones declared to be resident in Piedmont (11.73%), other Regions (7.01%) or to be foreigner (0.54%). The majority of the sample was female (60%), Italian (96.59%) and born in the North of the country (84.43%). The age class most represented was the one from 21 to 30 years old (35.67%), followed by people aged 51-60 (23.96%), people aged 11-20 (14.54%) and people aged 41-50 (13.06%). Regarding the level of education, the 60.73% of the sample declared to be high school graduated, while 30.90 have a degree and 5.40 further university titles. The 51.42% are permanently employed, while 43.45% are students.

5.2 The questionnaire's feedbacks

The title of the document was appreciated by the 58.6% of the sample. Alternative titles suggested were, as example, "Transparent balance", "POP, Balance free", "Popular balance", "Finance Report of the City". Actually, all these suggestions were in Italian language probably to highlight the need of a common and understandable language to the entire population. The 65.12% of the respondents declared that the aims are clearly written, while the 29.02% would prefer further information about it. No differences were found according the level of education ($p=0.366$). The document was defined as easily understandable by the 96.17% of the sample, independently from the instruction of respondents ($p=0.111$), although the 55.40% would made some amendments. The graphic design has been appreciated by the majority of the sample (76.73%) and the tables has diffusely been considered as clear and readable (83.86%) with no differences about educational level ($p=0.780$). The 60.45% think that the document provide comprehensive and clear information, while a quarter consider the information as clear but not complete and 11.16% believe that the information are complete but not clear. It must be highlighted that, analyzing the data according to the education, we found that the people with a lower level of instruction, in particular the middle school, have more difficulties in understanding the information provided by the Popular report (17% vs 3% of other categories; $p=0.042$).

Probably further data, especially the qualitative ones, would be useful since the 90.93% of the sample would increase this kind of contents.

The 79.26% normally do not read the Balance of the City (especially those with a lower educational level: 14.29% vs 27.50% of the ones more educated; $p=0.012$), the 65.46% declared some difficulties in the comprehension of the balance (no differences among categories of instruction; $p=0.689$), while the 60.91% find an utility in the inclusion of the balance in the Popular Financial Reporting. The strategies of communication are important. In the opinion of the respondents, the main channels of dissemination of this document should be the institutional website of the City (70% of the total sample; more frequent in respondents graduates; $p=0.001$), the official social media (62.69% of the total sample; with significant difference among categories of education: >60% in those who completed at least the high school vs. 38.10% of middle school attenders; $p=0.019$) and the University press office (43.90%; again more frequent in people with at least the high school certification; $p=0.044$). Other suggestions provided directly by the respondents included iPhone applications, specific banner on bus stops and bus, a dedicated website, several free press disseminated in the hairdressers stores.

After reading the document, the 56.23% declared to have a complete vision of the services and the entities/companies collaborating with the municipality, while according our sample the transparency was totally (65.79%) or partially (29.22%) guaranteed by the document. No differences were found according the level of education. Finally, the 73.75% of participants is convinced that the document allows a greater awareness of the services provided by city (<http://www.sidrea.it/popular-financial-reporting/>).

5.3 The topics of interest

The topics most interesting for the respondents are the expenditures of the municipality administration (62.10%), the social (49.93%; especially for people who attended at least the high school; $p<0.001$) and educative (46.99%) policies, and the tourism and culture (49.79%). Suggestions about further topic, not included in the present Report, included work policies, architectural barriers, policies in favour of victims of violence, polices for the new hires, names of sector managers and councils with financial capacity (<http://www.sidrea.it/popular-financial-reporting/>).

6. Conclusion

The stakeholder approve the Popular Financial Report as an important tool to transparently communicate with the stakeholders. However, some

improvement could be made, especially considering the differences observed among the educational level categories. Some difficulties, indeed, were spotted in the comprehension of the contents for the people with lower instruction (middle school). Further efforts to clarify the meaning of the text and of the tables are needed in order to reach the full understanding by readers. Another important result is related to the structure of the questionnaire. The presence of open questions gave to the audience the possibility to suggest topics, titles and ways of improvement. The IPSAS B serves the public interest by developing high quality accounting standards for use by public sector entities around the world in preparation of general-purpose financial statements. The budgetary information is comparable when users are able to identify similarities and differences between that information and the information contained in other documents (IPSAS 1). In this case study, the citizens are not able to compare information, in particular the people with lower instruction are a lower ability to understand a balance without other information and explanations. The choices of the public administration on financial management greatly affect citizens: a solid and transparent financial reporting has the potential to improve decision-making in the public sector and making government more accountable to their own constituents (IPSAS2). The Popular Financial Reporting is a tool for reporting of consolidated public company and its subsidiaries, which summarizes in a comprehensible and transparent performance results for stakeholders. The national and international accounting standards are unanimous in enshrining the right to transparency of public accountability. This study gives a first demonstration that this tool integrated the transparency in controlled entities, associates and joint ventures that are accounted for under (IPSAS 6) Consolidated and Separate Financial Statements (IPSAS 7). The Popular Financial Reporting is a new integrated reporting frontier for Italian and European public companies, already established in other international contexts: in the US, for example, 60% of municipalities are using the popular financial reporting. This new tool is adapted to respond to international accounting standards IPSAS and evaluate the performance in public context (Montesinos V., Brusca I., Manes Rossi F., Aversano N. 2013). The public body tends according to public accountability to meet and increase efforts towards the services that the population demands more. In public institutions, there is an increasing push towards internal management control and the achievement of performance. In the private evaluation of the results it is only a tool to boost and increase sales according to a consumption-based approach taking as a reference the budgetary targets. Not always, the public's assessments are efficient. Often

the citizen demands and stakeholders in general are against the public interest to satisfy the interest of the individual. Starting from the criticism of public accountability you can be considered the Popular Financial Statement as a useful tool to empower the population and stakeholders by providing different results. But this instrument must be only half that does not excessively constraints the public manager decisions and that also allows reading unpopular decisions taking into account the objectives and the situation of the consolidated financial statements and the collective being of himself aimed at creating long-term value. Will be essential for the future further increase the content of Popular Financial Reporting and locate a view to creating added value the relationship between managerial results, accounting and non-public entity, and satisfaction of the population with new criteria (eg. BES results equitable relationship sustainable population).

References

- Adam B., Mussari R., Jones R., The diversity of accrual policies in local government financial reporting: an examination of infrastructure, art and heritage assets in Germany, Italy and UK, *Financial Accountability and Management*, Vol. 7, n. 2 2011, pp. 107-133
- Ammons David, *Municipal Benchmarks: Assessing Local Performance and establishing community standars*, Thousand Oaks, Sage Publications, 1996
- Barton, Allan. "Public and Private Sector Accounting-The Non-identical Twins." *Australian Accounting Review* 9.18 (1999): 22-31.
- Behn Robert, *Rethinking democratic accountability*, Wahington DC Brooking Institution 2001
- Biancone Paolo Pietro, Secinaro Silvana, Indelicato Alessandra, *Public Local Group: the influence of stakeholders in consolidated accounting process. Empirical Evidence in Italy*, *International Journal of Management (IJM)* ISSN 0976-6502 (Print) ISSN 0976-6510 (Online) Volume 5, Issue 10, October (2014), pp. 115-121
- Biancone Paolo Pietro, Secinaro Silvana, *Popular financial reporting*, G. Giappichelli Editore, 2015 ISBN/EAN 978-88-921-5010-2
- Biancone Paolo, Secinaro Silvana, Brescia Valerio, *Popular report and Consolidated Financial Statements in public utilities. Different tools to inform the citizens, a long journey of the transparency*, *International Journal of Business and Social Science*, Vol 7 n.1, January 2016 SSN 2219-1933 (Print), 2219-6021 (Online)
- Biancone Paolo, Secinaro Silvana, Brescia Valerio; *The popular financial reporting: focus on stakeholders – the first european experience*;

- International Journal of Business and Management, vol.11 n 11 2016 issn 1833-3850
- Borgonovi E., Introduzione all'economia delle amministrazioni pubbliche, Giuffrè 1984 ISBN: 88-14-00033-6
- Cope Glen Hahn, Bureaucratic Reform and issues of political responsiveness, Journal of Public Administration research and theory 7(3):461-71, 1997
- De Leon Linda and Denhardt Robert, The political theory of reinvention, Public Administration Review 60(2):89-97, 2000
- Denhardt Robert and Janet Vinzant Denhart, The new public service: serving rather than steering, public administration review 60(6):549-58, 2000
- Donaldson, Thomas, and Lee E. Preston. "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications." Academy of management Review 20.1 (1995): 65-91.
- EUROPEAN COMMISSION EUROSTAT, Public Consultation Paper Document accompanying the public consultation "Towards implementing European Public Sector Accounting Standards (EPSAS) for EU Member States - Public consultation on future EPSAS governance principles and structures", Luxembourg, 25 November 2013
- Ferrero Giovanni, Istituzioni di economia d'azienda, Giuffrè 1968 ISBN: 9788814032318
- Freeman, R. E., Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman 1984
- Freeman E., the politics of stakeholder theory: some future decisions, Business Ethics Quarterly, vol4 issue 4 409-421, 1994
- Freeman E., A stakeholder approach to strategic management, Handbook of Strategic Management, Blackwell Publishing, Oxford 2001
- Freeman E., Rusconi G., Dorigatti M., Teoria degli stakeholder, Franco Angeli 2007
- Giovannelli L., State Accounts and the European System of Accounts (ESA 95) in the EU perspective, Giuffrè Editore 2006 ISBN: 8814130825
- Governmental Accounting Standards Board, Popular reporting: local government financial reports to the citizenry 1992
- Gruca T and Lego L, Customer satisfaction, cash flow and shareholder value. Journal of Marketing 69, 115-30, 2005
- Hadarean Somlea Irina Nicolina, Liviu Marian, Illes Sandor Ferencz, Customer satisfaction analysis by the implementation of quality management system in a public institution, Procedia Economics Finance, 15 1071-1076, 2014 DOI: 10.1016/S2212-5671(14)00558-9

- Hatry Harry P, Performance Measurement Principles and Techniques: An Overview for Local Government, Public Productivity Review 4(4):312-39, 1980
- Herrmann Kaith R., Create an Excellent Popular Financial Report, 41-44 Government Finance Review, October 2011
- Hood C., A public management for all seasons, Public administration 69(1): 3-19, 1991, 1995
- IPSASB (International Public Sector Accounting Standards Board), Handbook of International Public Sector Accounting Pronouncements 2013 Edition, International Federation of Accountants
- IPSAS B, IFAC May 2015
- ISTAT, BES: Il rapporto equo sostenibile in Italia 2015, ISBN: 9788845818752
- Janet M.Kelly, The dilemma of the unsatisfied customer in a market model of public administration, Public administration review, January/February 2005, vol. 65, no.1
- Jie Gao, Performance measurement and management in the public sector: some lessons from research evidenze, National University of Singapore, Singapore, public administration and development Published online Dev.35, 65-72 (20152015) in Wiley Online Library DOI: 10.1002/pad.1716
- Juita Elena Yusuf, Meagan M.Jordan, Effective Popular Financial Reports: The Citizen Perspective, Journal of government financial management, n.44, Winter 2012
- Krechmer, Daniel, et al. Connected Vehicle Impacts on Transportation Planning: Technical Memorandum# 2: Connected Vehicle Planning Processes and Products and Stakeholder Roles and Responsibilities. No. FHWA-JPO-15-246. 2015.
- Lombrano A., Zanin L., IPSAS and Local Government Consolidated Financial Statements – proposal for a territorial consolidation method, Public Money and Management, 33:6, pp. 429 – 436, 2013
- Luo X., Homburg C., Wiesehe J., Customer satisfaction, analyst stock recommendations, and firm value, Journal of Marketinf Research, 47(6), 1041-1058, 2010
- Meixell, Mary J., and Patrice Luoma. "Stakeholder pressure in sustainable supply chain management." International Journal of Physical Distribution & Logistics Management 45.1/2 (2015): 69
- Mitchell R., Bradley R., Wood. D, Toward a theory of stakeholders identification and salience: defining the principles of who and what really

- counts, *The Academy of Management Review*, vol.20 n4 853:886, Oct 1997
- Montesinos Vicente, Brusca Isabel, Manes Rossi Francesca & Aversano Natalia, The usefulness of performance reporting in local government: comparing Italy and Spain, *Public Money & Management*, 33:3, 171-176, DOI: 10.1080/09540962.2013.785701
- Ngobo Paul Valentin, Costa Jean-Francois, Oliver Raimond, Is customer satisfaction a relevant metric for financial analysts?, *Academy of marketing science* 2001, Springer DOI: 10.1007/s11747-010-0242-1
- Nicholls, A., We do good things, don't we? "Blended Value Accounting" in social Entrepreneurship. *Account. Organ. Soc.*, 34, 755–769, 2009 DOI:10.1016/j.aos.2009.04.008
- Nye Joseph S., and Philip D.Zelikow, *Reflections, conjectures and puzzles. Im why people don't trust government*, edited by C.King, 253-81, Cambridge, M.A., Harvard University Press, 1997
- Orens R. and Lybaert N, Does the financial analysis usage of nonfinancial information influence the analysts forecast accuracy? Some evidence from the Belgian sell-side financial analyst, *International Journal of accounting*, 42(3), 237-271, 2007.
- Plotnieks, D., *Mechanisms Fostering Social Entrepreneurship as Potential Instruments for Economic Development: The Eastern Partnership Perspective*. *Balt. J. Eur. Stud.* 4, 34–49, 2014
- Pollitt, Christopher, *Managerialism and the Public Services: Cuts or Cultural Change in 1990s* 2nd ed. Cambridge, MA: Blackwell, 1993
- Puddu Luigi, *Ragioneria pubblica, il bilancio degli enti locali*, Giuffrè 2001 ISBN: 9788814091353
- Puddu L., Di Russo R., Falduto L., Secinaro S., *Il bilancio consolidato degli enti locali*, MAP Servizi S.r.l. ODEC 2013, ISBN: 9788876141287
- Rainero, Christian, and Valerio Brescia. "Corporate Social Responsibility" and «Social Reporting»: The Model of Innovation «Piedmont Method." *International Journal Series in Multidisciplinary Research (IJSMR)*(ISSN: 2455-2461) 2.3 (2016): 18-40.
- Ryan, Christine M. and Mack, Janet Is there an audience for public sector annual reports: Australian evidence?. *International Journal of Public Sector Management* 20(2-2007):pp. 134-146.
- Sands, Ashley E., and Peter T. Darch. "What does it mean to manage sky survey data? A model to facilitate stakeholder conversations." *American Astronomical Society Meeting Abstracts*. Vol. 228. 2016.

- Song Bingtao (2015) Institution and Change of the Public Economy: A New Interpretation of Early Modern Civilization Evolution, *Social Sciences in China*, 36:1, 172-199, DOI: 10.1080/02529203.2015.1001488
- Tilottama Ghosh Choedhury, Kalpesh Kaushik Desai, Lisa Bolton, Accentuate the positive: how identity effects customer satisfaction, *Journal of Consumer Marketing Emerald Group*, 21 July 2014, DOI: 10.1108/JCM-03-2014-0915
- Vracheva, Veselina, William Q. Judge, and Timothy Madden. "Enterprise strategy concept, measurement, and validation: Integrating stakeholder engagement into the firm's strategic architecture." *European Management Journal* (2016).
- Wan Ying Hill & Margaret Milner, Guidelines for graphical displays in financial reporting, *Accounting Education* ISSN: 0963-9284 (Print) 1468-4489 (Online) Journal
- Zambon Francesco, Beltrachi Gianluca, City of Turin's (Italy) Popular Financial Reporting is credit positive, *Moody's Public Sector Europe*, Issuer Comment, March 21 2016.

TOURISM GOVERNANCE AT STAKE: SUPPORTING DECISION MAKERS IN A SMALL TOWN THROUGH AN INTERACTIVE LEARNING ENVIRONMENT

Vincenzo Vignieri, Angelo Guerrera, Giovanni Scirè¹

1. Introduction

For some cities, regions and small towns, tourism represents a powerful engine to prosper and grow. Very often small towns run into trouble, even when they are rich in history, heritage and they show a strong entrepreneurial background. An explanation of this phenomenon can often be found in the lack of coordination between institutions. Governance plays a crucial role concerning both strategic planning and performance management for tourism destinations.

The recent Italian public sector reforms have tried to push the system toward a more cooperative and network oriented structure. For example consortia, touristic districts, and Public-Private partnerships, as well as the creation of local development agency.

The sustainable development of a small town is tightly connected with the capability of local both public and private actors to collaborate, to align strategies, and to share resources. Indeed, an individualistic behavior sooner or later will cause poor results for the local area.

Unexpected and/or unexplained outcomes are generated by the misperception of the specific complexity of the system, that is mainly referred to the narrow mental models of decision makers (Forrester, 1971: 213; 1992: 48; Senge, 1990: 22; Sterman, 2000: 19). To cope with such limitations, eminent scholars had widely pointed out the need for a double-loop learning approach to decision making (Argyris, 1976; Argyris & Schön, 1978). Such learning process replaces a reductionist, partial, narrow, short-term view of the world, with a holistic, broad, long-term and dynamic view (Sterman, 1994: 297), if simulation models support it. In this sense, System Dynamics (SD) methodology may play a major role (Morecroft, 2015; Morecroft & Sterman, 2000; Wolstenholme, 1990).

The aim of the paper is to demonstrate how an SD-based Interactive Learning Environment (ILE), may support local policy-makers in dealing with coordination, within tourism governance issues. To this end, we

¹ University of Palermo.

designed an educational package offered to the relevant decision-makers of a small tourism destination. We chose Castelbuono² because tourism performance and governance are perceived as a challenge for local policy makers³. Moreover, the setting can be used as meaningful sample for small tourism destinations in Sicily.

The paper is structured as follows. The first section defines tourism governance, it also provides a brief literature review. The second section introduces a conceptual model to frame tourism governance in small town. The third section claims that SD can be used as learning tool. Afterwards, the “Dynamic Tourism Governance” Educational package is illustrated. Finally, the last two sessions describe the workshop session and analyze the simulation outcomes. Findings and further development of the research conclude the study.

2. Governance for sustainable development

The term “Public Governance” indicates the trend of public administration to shift the institutional setting toward a horizontal decision-making process, which put emphasis on cooperation between public and private sectors and coproduction in service providing with citizens (Bovaird & Löffler, 2009). The word “governance” comes from the ancient greek verb *κυβερνάω* (kubernáo) that means “to steer”⁴.

Public Governance represents the evolution of New Public Management (Borgonovi, 2002: 38-41; Farneti, 2004: XI; Meneguzzo, 1995: 23; Monteduro, 2012: 51; Osborne, 2006: 377; Pessina, 2014: 11), but governance is a broad concept in public management. As remarked by Hall (2008: 3), governance was defined recently by economists and scientists and disseminated by institutions like UN, IMF and World Bank. Governance can be defined as “the traditions and institutions by which authority in a country is exercised” (Kaufmann, Kraay, & Mastruzzi, 2011: 4).

To Sheng (2009: 1) governance is the process of decision-making whose decisions are implemented (or not implemented). He explains that the good governance must own eight characteristics: participation, consensus oriented, accountable, transparent, responsive, effective and efficient,

² Castelbuono is a 10,000 inhabitants town belonging to the Metropolitan City of Palermo, in Sicily.

³ <http://www.madoniepress.it/mp-castelbuono-in-crescita-le-presenze-turistiche-6402.asp>; <http://www.ilgiornaledellefondazioni.com/content/castelbuono-pa-come-rendere-civico-un-museo-civico>.

⁴ Osborne and Gaebler argued “less government” (or less rowing) but “more governance” (or more steering). Osborne and Gaebler. 1993. *Reinventing Government: How the Entrepreneurial Spirit is Transforming the Public Sector*: Plume: 34.

equitable and inclusive and follows the rule of law. Therefore a good governance cannot exist without considering the sociocultural dimension, the economic dimension and environmental and natural resource dimension. On the same idea also Bouckaert, Peters, & Verhoest (2010: 206), and Pollit & Bouckaert (2011: 11).

Public governance can be considered as an alternative to market and hierarchy and it may be a way to manage relationships between public and private sectors. By public governance, the research means “the way in which stakeholders interact with each other in order to influence the outcomes of public policies” (Bovaird & Löffler, 2009: 6) and considers governance as a social phenomenon in which both public and private strategies are intertwined. Indeed, each actor aims to achieve individual goals, but those objectives are sometimes inconsistent or most often cannot be reached without strategic alignment and coordination among the other players.

As Rhodes (1997: 57) put it, “the state becomes a collection of inter-organizational networks made up of governmental and societal actors”. As Borgonovi (2002: 41) stated, the exercise of the functions of public administration can be implemented on the basis of two ways: 1) government: the use of decision-making power from the formal institutional system; 2) governance: the use of formal/informal powers with the aim of create a consensus on specific decisions (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>).

Public sector institutions provide services and rules generating institutional value. The latter enables private sector organization to acquire resources, through which they can realize products and services, and through them, organizational value, making the tax base sustainable (Figure 1). Public and private institutions through good public governance may accumulate a set of shared resources (i.e. image of the town, social capital, trust) which, in turn, may increase: i) the institutional value (i.e. through efficiency and effectiveness in public service providing), ii) the attractiveness of the area (i.e. attracting private investments). An enhanced attractiveness of the local area may produce an improvement of the organizational value.

Public Governance also covers the tourism sector, where collaboration, contracting-out, and public-private partnerships are wide used instruments to provide services. Indeed, the effectiveness of managing tourism destination is strictly connected with the capacity of public and private players to outline a strategic planning where public goods (Samuelson, 1954) and specific services, are conceived as key success factor for the destination. To this end, the World Trade Organization (1997: 61) suggested to appoint a “steering committee” at municipal level to sustainably manage local resources (Rigall-

I-Torrent, 2008: 884-885). Local policy-makers should lead economic development through interactive and cooperative processes (Grasselli, 1989; Madanipour & Hull, 2001), which in turn would assist communities in a more equitably distribution of benefits and costs associated with tourism development.

However, cooperation alone will not foster commitment to planned actions without the incentive of increased mutual benefits. It still needs to be "steered in order to ensure that planned outputs are generated" (Hall, 2008: 63). Public Governance may become crucial since it can produce better outcomes, higher stakeholders acceptance (Wight, Hall, & Lew, 1998: 63), and sustainable development. Public institutions and private organizations are elements of the same dynamic and complex environment, therefore the development of a destination lie behind their own capability to generate value, to make growth sustainable (Bianchi, 2010: 364).

3. A systemic approach to frame tourism governance

The recent emphasis on public management has shifted from inside the perspective of singles institution (*micro* level) or to systems of public companies (*meso* level), to the outcomes of an inter-institutional system (*macro* level) (Bianchi, 2012: 143).

To properly frame the governance setting of a destination (figure 2). The research takes three perspectives: i) supply side; ii) objective; and iii) subjective. As for the first, a destination may be seen as a (complex) product as such (Morgan, Pritchard, & Pride, 2012: 388). It has its own attractions and image, as well as a certain service quality. These elements are the perceived mix of a set of end products/services provided to tourists (i.e. cultural events, exhibitions, fine dining, accommodation services, services to citizens). The objective view, summarizes what is offered to visitors. The subjective perspective identifies the relevant institutions involved in the governance of the destination, by looking at who provides the before mentioned end products/services. The last perspective suggests that the relevant institutions of a small town are the municipality, which is responsible for the strategic planning for the city, the museum, which is in charge of taking cares for artwork collections, and the hospitality sector (i.e. restaurants, hotels and bed&breakfast) that provides fine dining and accommodation services.

To make growth sustainable, the performance of a destination should be well balanced under three dimensions (figure 2 - (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>): i) the strategic performance; ii) the level of performance (span); and iii) the time horizon.

First of all, results should be financially sustainable, relevant in comparison with other alternative destinations, and they should meet stakeholder expectations. Performance should also be measured and improved either at the institutional level and the inter-institutional level, and there should be a mutual enhancement. Finally, the outcomes of the destination should be sustainable in the long term.

Achieving a sustainable and full comprehensive performance is not an easy task for policy makers because of two main issues: the dynamic complexity in which they operate and their narrow mental model.

A destination is characterized by a dynamic and complex environment where public organizations are loosely coupled (Bianchi, 2004; Borgonovi, 2002). There is a weak coordination in the interplay between public and private actors strategies that lead to high degree of uncertainty and discontinuity of development policies. There are significant time delays between policy adoption and related effect, because the latter quite often depends on the availability of funds and the flow of investment lags behind formal decisions (at local and regional level too).

Nonetheless, local governance structures need to deal with trade-offs in policy making and policy implementation. These may be caused by the lack of a systemic approach to political negotiation. Indeed, a common trap is the fragmented view of the system: each institution (and decision-maker too) operates in a silos because of “the capacity of the human mind for formulating and solving complex problems is very small compared with the size of the problem whose solution is required for objectively rational behavior in the real world or even for a reasonable approximation to such objective rationality” (Simon, 1979: 198).

In order to cope with the specific complexity that characterizes tourism governance in small town, it is necessary to broaden and enhance the standpoint. We should combine the systemic approach with a methodology that is able to deal with dynamic complexity as well as to foster a learning-oriented perspective. SD as simulation methodology allows to map causal structure of complex problems, as well as to test policies, question hypothesis, and support learning.

4. Learning with System Dynamics

SD methodology is a method able to develop a relevant phase of learning (Sterman, 1994) because it allows to build simulation models that cope with dynamic complexity. In fact, SD supports policy makers in understanding accumulation and depletion processes of strategic resources and it helps them

in designing sustainable policies (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>).

It has been demonstrated that misperceiving dynamic complexity (Cronin, Gonzalez, & Sterman, 2009; Senge, 1990: 56; Sterman, 2000: 21-22) is a main cause of poor performance (Moxnes, 2004; Sterman, 1994: 307) and crisis. Planning may mean “changing minds” (De Geus, 1988: 70; Lane, 1992: 64-65) if we use simulation tools able to reproduce problematic system’s behaviour.

Double loop learning (Argyris, Putnam, & Smith, 1985), illustrated in figure 3, implies that information feedback about the real world, not only change our decisions, but it affects our mental models. Therefore, mental models may change creating different decision rules and changing the strategy as well as the structure of organizations.

Understanding causal relationships underlying system’s outcome is likely to foster double-loop learning (Davidsen, 1996; Sterman, 1994). SD may help to find real causes of problems, to build consensus on them, rather to focus on symptoms (Vennix, 1996).

In order for SD to be an effective learning tool, it must be embedded into an environment that is conducive to learning.

5. The “Dynamic Tourism Governance” educational package

To support decision-makers in understanding coordination and governance as relevant for designing sustainable policies, the research team developed an educational package which has made use of an SD-based ILE within a two phases workshop. This paragraph presents the educational package architecture, and the last two sections discuss the learning outcomes.

The educational package has been tailored to the small town of Castelbuono, a quite famous destination in Sicily. Castelbuono is well-known for its heritage, cultural events, entrepreneurial spirit as well as for fine dining. We identified three relevant local actors that have a stake in tourism governance. They are: the Mayor, the director of the civic museum, and a restaurant owner⁵ (as sample of the entire hospitality sector), therefore the model has been built accordingly. The SD-based ILE is composed by three sectors: “Municipality”, “Museum”, and “Business”. It has been developed with the purpose to address a specific governance task: increase tourism in the small town.

⁵ We did not engage any hotel owners because hospitality in Castelbuono is mainly made up by b&b and home-holidays, therefore restaurants are more crucial to the image and the service quality.

As figure 4 shows, the educational package merges the use of an ILE with debriefing sessions by which participants may define their own role in local governance, discuss about simulation results, and develop causal hypothesis behind system's outcome. The SD-based ILE was built up using iThink software (iseesystem[dot]com), it encompasses three subsystems each of them has its own control panel where decisions are taken.

The ILE combines an internal with an external perspective and the focus of the model is on the wider system, where the policy implications for each institution can be understood only by observing the response of the system's behavior, as a consequence of changes in the structure (Bianchi, 2010: 375; 2016: 19; Größler, 2010: 385). Decision-makers used the interface level to compare their expectations with the information about system's outcomes. If there are discrepancies, they are to change their decision rule (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>).

Playing the "Dynamic Tourism Governance" educational package, decision makers may question their mental models and reshape them through learning.

6. Playing the "Dynamic Tourism Governance" educational package

The educational package has been used in a 2-day workshop (for 8 hours in total), offered to the Mayor of Castelbuono, the director of the local museum and a restaurant owner.

The 1st day an open session was devoted to present the basic principles of governance, to analyze the tourism performances of the destination and to discuss causal hypothesis.

During the 2nd day, after a short recall of the previous meeting, participants were engaged in using the ILE through the following steps: i) introduction, purpose of the model, and interface explanation; ii) 1st simulation (strategic objective statement, individual decision making) followed by a debriefing session (behavior analysis); iii) 2nd simulation (cooperative decision making), and final debriefing (conclusion, questions and discussion).

Table 1 (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>) reports for each decision-maker the policy levers available in the ILE interface, the unit of measure, and the explanation.

During the 1st phase, a non-cooperative scenario was set. Each policy-maker played the ILE individually, while the other two decision-makers followed self-serving pre-defined decisions. The simulation time horizon was set in twelve years, with four intervals of 3 years each. We decided to use

such a time span to take into account the possibility to create attractions and to expand hospitality capacity.

During this 1st phase each decision-maker was informed of the non-cooperative scenario under which he/she run his current policies. In this 1st phase they experienced unexpected poor results. Notwithstanding their strategic objectives encompasses overall system results, in the debriefing session, it clearly emerged that each decision maker was looking for the causes of poor results only within their own organizational boundaries⁶ (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>).

The 2nd phase began with a brief discussion about the cooperative scenario mode where each the decision maker had to set his policies simultaneously. Decision-makers started cooperative simulation by using prudential policies. After each time interval, results were improving and thus decision-makers strengthened their policies gradually.

The final debriefing is the last phase of the workshop. It closes the double-loop learning as it opens the participant's minds to shift from a fragmented and static approach to a holistic and dynamic perspective. During the discussion participants were asked to comment their decisions and to give an explanation of the 2nd simulation's results. The cooperative simulation triggered the learning process among decision makers. Key issues were discussed during the final debriefing. They included tourists reaction to events and exhibitions, customers behaviour to markup and price changes, financial resources shortage as well as time delays in long term investments. The following section concerns the structure and behaviour analysis (Davidsen, 1991; Güneralp, 2004) of the simulation outcomes .

7. Outcomes discussion

The purpose of the educational package was to support policy-makers in understanding coordination as a relevant issue to increase the flow of tourists to the destination. This section discusses the results⁶⁴ of two simulation scenario⁷.

First of all, it is important to describe the main feedback loops⁸ underlying simulation results. Figure 6 portrays the most significant feedback loops. A

⁶ Each participant wrote his comments in a individual workbook.

⁷ Full simulation results can be found at <https://goo.gl/TlSc8U>.

⁸ In the field of system dynamics, positive and negative feedback processes are often described via causal loop diagrams that are maps of cause and effect relationships between individual system variables that, when linked, form closed loops. The overall polarity of a feedback loop -- that is, whether the loop itself is positive or negative -- in a causal loop diagram, is indicated by a symbol in its center. A plus sign indicates a positive loop and define a self reinforcing process; a large minus sign indicates a negative loop and represents a goal-seeking behaviour

first positive loop relates to the improvement of the image of Castelbuono. An increase in the tourist presences generates more value for local area organizations. Therefore, the Municipality and the Museum produce more events and exhibitions, while the restaurant provides fine dining. These factors in turn, improve the image of the town. An improved Image determines – all other conditions being equal – an increase in the tourist presences (R1) (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>).

Tourist presence is sensitive to service quality, which can be enhanced by improving the quality of accommodation services (R2). The growth of tourist presences (R1, R2) encounters a limit on the saturation of the available capacity (B1). On the other side, events production decreases municipality budget, and thus the services to the community. A lower level of services to community causes a reduction in service quality (B2). At the same time, higher the tourist presences, lower the service adequacy (B4), whenever the decision makers do not increase the cleaning and urban planning service level. The quality of accommodation services, as well as the investments in capacity by the private sector, are strongly affected by the desired restaurant owner personal income. The personal income drains the restaurant resources (B3) (<http://www.sidrea.it/tourism-governance/>).

Capacity saturation can be reduced through private sector capacity investments (R3), that in turn increases the possibility to accommodate more tourists. On the other side, Municipality can increase the attractions – by making investments – in order to enhance the attractiveness of the town (R4).

Table 2 links the simulation results to the loops dominance over time. The graphs display the effect variable (solid lines) and its two main determinants (dashed and dotted lines). The first three graphs refer to the above mentioned individual simulations, while the last graph relates a cooperative scenario where decision makers run a joined-up simulation.

By comparing the non-cooperative with the cooperative simulation, we can clearly observe a results improvement. In the cooperative scenario, decisionmakers promptly counteracted signs of crises, strengthening long-term policies, collaborative decisions, and weakening individual and short-term benefits. During the final debriefing a participant said “I found that small town complexity, should also be managed through further collaborative policies”. As we expected, the learning process was reinforced by the final debriefing, indeed “learning about system behavior is not a

(see Sterman. 2000. Business Dynamics: Systems Thinking and Modeling for a Complex World: Irwin/McGraw-Hill.)

spectator sport, one must participate and learn by doing” (Forrester, 1968: W1-2).

8. Conclusions

By playing the “Dynamic Tourism Governance” educational package, decision-makers learned how to design sustainable growth policies in complex and dynamic environment, perceiving time delays between decision and results. They also reshaped their own mental models discussing interdependence between different institutions. Lastly, they understood that governance is crucial to managing small town shared resources, and to foster coordination.

This paper has used an educational package to support policy-makers in understanding the relationship between structure and behavior of small town governance setting. It still needs to develop further, facilitate and integrate of such understanding into the broader decision-makers knowledge.

References

- Argyris, C., Putnam, R., & Smith, D. M. 1985. *Action science*: Jossey-Bass Inc Pub.
- Argyris, C. & Schön, D. A. 1978. *Organizational learning: a theory of action perspective*: Addison-Wesley Pub. Co.
- Bianchi, C. 2001. *Processi di apprendimento nel governo dello sviluppo della piccola impresa: una prospettiva basata sull'integrazione tra modelli contabili e di system dynamics attraverso i micromondi*. Milano: Giuffrè.
- Bianchi, C. 2016. *Dynamic Performance Management*: Springer International Publishing.
- Busetta, P. & Ruozi, R. 2006. *L'isola del tesoro. Le potenzialità del turismo culturale in Sicilia*. Napoli: Liguori Editore Srl.
- Coda, V. 2010. *Entrepreneurial Values and Strategic Management: Essays in Management Theory*: Palgrave Macmillan UK.
- Coyle, R. G. 1977. *Management system dynamics*. Australia, Limited: Wiley.
- Farneti, G. 2004. *Ragioneria pubblica. Il «nuovo» sistema informativo delle aziende pubbliche*. Milano: Franco Angeli.
- Forrester, J. W. 1961. *Industrial Dynamics*. US: M.I.T. Press.
- Forrester, J. W. 1980. *Industrial Dynamics*. Cambridge (Mass.), US: MIT Press.
- Grasselli, P. 1989. *Economia e politica del turismo*. Milano: Angeli.

- Hall, C. M. 2008. *Tourism planning: policies, processes and relationships*. Edimburg, England: Pearson Education.
- Lewis, P., Thornhill, A., & Saunders, M. 2007. *Research methods for business students*: Pearson Education UK.
- Madanipour, A. & Hull, A. 2001. *The Governance of Place: Space and planning processes*. Aldershot: Ashgate.
- Monteduro, F. 2012. *Evoluzione ed effetti dell'accountability nelle amministrazioni pubbliche*. Rimini: Maggioli Editore.
- Morecroft, J. D. W. & Sterman, J. 2000. *Modeling for Learning Organizations*. Portland, Oregon: Taylor & Francis.
- Pessina, E. A. 2014. *L'evoluzione dei sistemi contabili pubblici: Aspetti critici nella prospettiva aziendale*. Milano: Egea.
- Rhodes, R. A. 1997. *Understanding governance: Policy networks, governance, reflexivity and accountability*. Buckingham Philadelphia: Open University Press.
- Richardson, G. P. & Pugh, A. L. 1981. *Introduction to System Dynamics Modeling*. Cambridge, MA: Pegasus Communications.
- Senge, P. M. 1990. *The Fifth Discipline: The Art and Practice of the Learning Organization*. New York: Doubleday/Currency.
- Sterman, J. 2000. *Business Dynamics: Systems Thinking and Modeling for a Complex World*. Boston: Irwin/McGraw-Hill.
- World Trade Organization, W. 1997. *National and Regional Tourism Planning: Methodologies and Case Studies*: International Thomson Business Press.
- Bianchi, C. 2012. Enhancing performance management and sustainable organizational growth through system-dynamics modelling, *Systemic management for intelligent organizations*: 143-161. Berlin: Springer.
- Güneralp, B. 2004. A principle on structure-behavior relations in system dynamics models, *Proceedings of the 2004 International System Dynamics Conference, Oxford, UK*.
- Sheng, Y. K. 2009. What is Good Governance? United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific.
- Bianchi, C. 2010. Improving performance and fostering accountability in the public sector through system dynamics modelling: from an 'external' to an 'internal' perspective. *Systems Research and Behavioral Science*, 27(4): 361-384.
- Bianchi, C. & Bivona, E. 2000. Commercial and financial policies in family firms: The small business growth management flight simulator. *Simulation & Gaming*, 31(2): 197-229.

- Bouckaert, G. & Peters, B. G. 2002. Performance measurement and management: The Achilles' heel in administrative modernization. *Public performance & management review*, 25(4): 359-362.
- Christensen, T. & Lægveid, P. 2007. The whole-of-government approach to public sector reform. *Public Administration Review*, 67(6): 1059-1066.
- Cronin, M. A., Gonzalez, C., & Sterman, J. D. 2009. Why don't well-educated adults understand accumulation? A challenge to researchers, educators, and citizens. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 108(1): 116-130.
- Forrester, J. W. 1992. Policies, decisions and information sources for modeling. *European Journal of Operational Research*, 59(1): 42-63.
- Größler, A. 2010. Policies, politics and polity: Comment on the paper by Bianchi. *Systems Research and Behavioral Science*, 27(4): 385-389.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. 2011. The worldwide governance indicators: methodology and analytical issues. *Hague Journal on the Rule of Law*, 3(02): 220-246.
- Lane, D. C. 1992. Modelling as learning: a consultancy methodology for enhancing learning in management teams. *European Journal of Operational Research*, 59(1): 64-84.
- Lane, D. C. & Schwaninger, M. 2008. Theory building with system dynamics: topic and research contributions. *Systems Research and Behavioral Science*, 25(4): 439-445.
- Meneguzzo, M. 1995. Dal New Public Management alla Public Governance: il pendolo della ricerca sulla amministrazione pubblica. *Azienda pubblica*, 8(3): 491-510.
- Rhodes, R. A. 1996. The New Governance: Governing without Government. *Political studies*, 44(4): 652-667.
- Rhodes, R. A. 2007. Understanding governance: Ten years on. *Organization studies*, 28(8): 1243-1264.
- Rigall-I-Torrent, R. 2008. Sustainable development in tourism municipalities: The role of public goods. *Tourism Management*, 29(5): 883-897.
- Samuelson, P. A. 1954. The pure theory of public expenditure. *The review of economics and statistics*: 387-389.
- Schianetz, K., Kavanagh, L., & Lockington, D. 2007. The Learning Tourism Destination: The potential of a learning organisation approach for improving the sustainability of tourism destinations. *Tourism Management*, 28(6): 1485-1496.

Wight, P., Hall, C. M., & Lew, A. A. 1998. Tools for sustainability analysis in planning and managing tourism and recreation in the destination. *Sustainable tourism: a geographical perspective*: 75-91.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

X

AZIENDE SANITARIE



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCA ANSELMINI Introduzione	p.	5
PINA PUNTILLO, FRANCO ERNESTO RUBINO Governance variables and equity in Italian health care system. Some critical considerations	»	7
SABRINA GIGLI, FEDERICA BANDINI Le case della salute all'interno dei nuclei di cure primarie: effi- cacia del processo di cambiamento organizzativo	»	31
MARCO PAPA, SABRINA SPALLINI L'impiego dei costi standard per la valutazione delle prestazioni ospedaliere: alcune riflessioni sulle percezioni dei medici	»	41
FRANCESCA LECCI, EMANUELE VENDRAMINI Trends and tools for performance measurement in the healthcare sector	»	55
CRISTIANA CATTANEO, GAIA BASSANI Il processo di budget e l'interiorizzazione dei valori: il caso di un ospedale italiano	»	63
FABIO AMATUCCI, ANNA MARIA PASCALE L'evoluzione del project financing da "all inclusive" a "light": analisi empirica nel contesto italiano		79
ANTONIO FUSCO, GRAZIA DICUONZO, VITTORIO DELL'ATTI La gestione del rischio clinico in Italia: l'analisi di un case study		97
LAURA MARIANI, MARCO TIEGHI Making performance measurement effective: from knaves to knights through the managerial approach		119

INTRODUZIONE

Luca Anselmi

I contributi raccolti nella sessione sanitaria analizzano, in una prospettiva economico aziendale, le traiettorie di sviluppo che caratterizzano l'attuale contesto sanitario. Se da un lato i connotati della regionalizzazione appaiono ormai acquisiti, le metriche di misurazione hanno raggiunto un'adeguata maturità e gli assetti funzionali del sistema appaiono sostanzialmente consolidati, dall'altro è possibile osservare come il settore continui ad esprimere una costante tensione all'innovazione che si manifesta in molteplici ambiti di studio e di metodologie di ricerca.

Alcune Regioni hanno profondamente ripensato il loro sistema di erogazione dei servizi indirizzandosi verso forme di aggregazione tra aziende, altre hanno intrapreso un percorso di segmentazione della propria offerta assistenziale, altre ancora si sono concentrate su forme di coordinamento sovra-aziendale.

È nella prospettiva di analisi degli effetti di questi cambiamenti che si inserisce lo studio di Pina Puntillo e Sergio Rubino che esamina le relazioni che intercorrono tra le variabili di governance del sistema e il concetto di equità declinato in relazione all'accessibilità per tipologia di Livelli essenziali di assistenza.

Sempre in tema di configurazione dei servizi assistenziali il contributo di Sabrina Gigli e Federica Bandini analizza i cambiamenti gestionali ed organizzativi che discendono dall'istituzione delle Case della Salute nell'ambito dei Nuclei di Cure Primarie, individuando mediante uno studio di caso multiplo, le variabili organizzative che impattano sull'efficacia delle prestazioni sanitarie.

L'utilizzo del costo standard per la determinazione delle tariffe associate ai Drg è una metodica che si è diffusa da più di venti anni e che si ritiene ormai radicata nelle prassi operative delle aziende sanitarie.

La ricerca di Marco Papa e Sabrina Spallini dal titolo "L'impiego dei costi standard per la valutazione delle prestazioni ospedaliere: alcune riflessioni sulle percezioni dei medici" indaga il grado utilità percepito dai medici nell'utilizzo dei costi standard e dei drg come approssimatori dell'efficienza e dell'efficacia dei servizi prestati. Nello studio si perviene alla conclusione che i medici considerano il sistema di tariffazione attuale un valido strumento per esprimere la performance economico-finanziaria complessiva

dell'azienda, ma non altrettanto significativo per misurare l'azione specifica del proprio operato.

Il tema della valutazione della performance ha trovato riscontro anche nei contributi di Francesca Necci ed Emanuele Vendramini e di Laura Mariani e Marco Tieghi. Nel primo si esamina in chiave prospettica, le congruenze e le compatibilità che sussistono tra le esigenze che si stanno affermando in merito agli strumenti di misurazione e valutazione della performance e le reali tendenze di cambiamento che tali strumenti stanno esprimendo.

Nel secondo contributo si confrontano i paradigmi dell'agency theory e della stewardship theory per interpretare gli attuali connotati della misurazione della performance.

La sessione sul sistema sanitario prosegue focalizzando la propria attenzione sugli strumenti di programmazione e controllo proponendo lo studio di Cristiana Cattaneo e Gaia Bassani. L'analisi condotta, parte dal presupposto che il budget rappresenti un indubbio strumento per formalizzare l'attribuzione, all'interno dell'organizzazione, delle responsabilità e delle risorse assegnate ai manager sanitari. Ampliando però la prospettiva di indagine propongono una interpretazione ulteriore che assegna al budget budget la possibilità di diventare uno strumento di interiorizzazione dei valori aziendali allo scopo di rafforzare il senso di appartenenza, di condivisione e di favorire pertanto il raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Lo studio dal titolo: L'evoluzione del Project financing da "all inclusive" a "light": analisi empirica nel contesto italiano, esamina lo stato dell'arte del project financing in ambito sanitario valutandone le attuali caratteristiche di impiego. L'ampia rassegna evidenzia le diverse tipologie di utilizzazione dello strumento mostrando le tipologie di servizi che vengono affidati in gestione al partner privato.

Ne scaturisce un quadro composito che partendo dall'analisi di alcuni casi di studio inferisce la tendenza che esprime al settore sanitario nel configurare il rapporto pubblico-privato.

Antonio Fusco, Grazia Dicuonzo e Vittorio dell'Atti propongono, infine, uno studio sulle modalità di gestione del rischio clinico in relazione alle innovazioni di tipo organizzativo che le aziende sanitarie possono intraprendere.

I lavori compongono pertanto un articolato disegno dalla cui trama si percepisce come la sanità sia un settore fortemente caratterizzato da innovazioni gestionali, strumentali, organizzative e funzionali che contribuiscono, nel loro agire congiunto, ad enfatizzarne quei connotati di complessità che da sempre costituiscono il tratto più peculiare del sistema e che, al contempo, lo fanno assurgere a campo di studio e di ricerca tra i più stimolanti.

GOVERNANCE VARIABLES AND EQUITY IN ITALIAN HEALTH CARE SYSTEM. SOME CRITICAL CONSIDERATIONS¹

Pina Puntillo, Franco Ernesto Rubino²

1. Introduction

The institutional system of federalist type that is developing in Italy makes the study of the impact of health systems on health particularly relevant. The National Health Service has been characterized by a large and deep process of decentralization with transfer of responsibilities from the central to regional level, giving rise to - in fact - a plurality of regional health systems (Jommi, Cantù, and Anessi Pessina, 2001, Formez 2007; ASR 2007). In this process of decentralization of health governance, regional health systems that have emerged have specific characteristics in terms of health needs and hence the demand for health care, both at the organizational level of care offering health benefits, with different results in the context of health outcomes produced. Although the scientific community has largely accepted the fact that health inequalities are largely external to the healthcare system (Perrucci 2004; Costa et al. 2004; Bunker et al 1994), the differentiation in the organization of health that is being achieved in Italian regions suggests it should to be kept under control, since it may be a harbinger of forms of production and reproduction of health inequalities alternatives to the traditional cleavage of social stratification (Lucchini et al. 2009).

Equity in access to health care is one of the fundamental principles of the Italian health system: it is expressed in the right of all citizens with the same levels of need to access necessary health care. Socio-economic factors and the territory of residence should not influence the level and quality of health care received. (Masseria, Paolucci, 2005). Despite the principle of equity being constitutionally guaranteed the offer of health services varies greatly from region to region, and within the same regions from territory to territory. The goal of this article is to analyze the level of equity (as implemented by Constitutional Law) compared to the governance of regional health systems. Equity issues in health systems do not receive proper attention from the social and economic disciplines institutions (Mooney, 2009). Fattore Torbica

¹ Nonostante il lavoro sia frutto uno studio congiunto, i paragrafi 1, 2 e 8 sono attribuibili a Franco Ernesto Rubino e i paragrafi 3, 4, 5, 6 e 7 a Pina Puntillo.

² University of Calabria.

(2010) highlights this lack in the Italian context, suggesting that, in line with the principles of Law 833/1978 and subsequent reforms, a vigorous effort is required to make appropriate tools a point of policy to order and to maintain the universal vocation, solidarity and egalitarianism of the national health Service (NHS), even and especially in a historical period characterized by policies of containment of expenditure and institutional and fiscal decentralization.

The thesis that is argued is that multi-level governance that characterizes the health sector in Italy has produced inequalities in access to essential services in this area. After explaining how to configure the governance of the health system after the federalist reform of the country, the issue of fairness of the system and the tools that the legislature set up to ensure the principle itself will be treated. The work continues in an attempt to measure the effect that multi-level governance of the health system that was outlined after the reform of Title V of the Constitution produces in terms of access to treatment and health care at the regional level. For this purpose a methodology was developed that produces new evidence on horizontal inequity of access to health care in Italy. The results are shown and discussed in the concluding part of the article.

2. The Italian Health System. Institutional and reform

The Italian health system is certainly one of the most extensive and complex of Italian administrative system and government, both in terms of public spending, both terms of division of powers and thus shaping relations between State and Regions. The health service has been the object of a gradual transfer of power and responsibilities from central to regional government enacted through key measures: Legislative decree 502 of 1992 and its various modifications; Legislative decree 299 of 1999; the constitutional law 3 of 2001 and the law n. 42 of 2009.

Important innovations in this area were then introduced by the “Urgent Measures for the of Health Service” and various financial laws. This shift of governmental power, moreover, has been reinforced by the different judgments of the Constitutional Court in support of regional issues concerning the administrative-management.

Finally, de facto, regional powers in the area of public health have been gradually strengthened over time through the daily exercise of discretionary decision-making powers by regional authorities.

The overall range of laws and measures in this area can be recognized in the attribution to regional authorities of new and greater responsibilities in the field of regional health in terms of planning and finance. All this is in line

with the constitutional guidelines found both in Article 32 of the Constitution and in Articles 117 and 119.

The dynamics of this legislative process have also been concerned with the question of levels of health spending. Over recent decades the growth of spending in the health service has taken policy makers by surprise and caused alarm in most developed western countries. This phenomenon, that has affected, albeit in varying degrees, health systems that are profoundly different from one another, has been influenced by a number of factors, among which one can mention the rise in the number of people requiring care (the ageing of the population), the growth of the range of services offered, the extension of levels of cover, expansion in the demand for services in the wake of the rise in people's level of expectations, and the increase in production costs due to the ever greater sophistication of technological development in the health field. To sum up, we can state that effective monitoring of overall levels of spending and putting into practice at the same time the principle of territorial equity is the main challenge facing the health service federalism today.

In fact, the current debate on the political priorities of the health system in our country focuses on balancing two objectives: decrease public health spending (resulting from the penalty imposed by the requirements review of European governance) and to safeguard the fairness in access to health services. Already in the past the Health was the subject of repeated attempts to rationalize spending dictated by the need to put an end to a health policy that generated the practice no longer sustainable. The model of governance based on the financial collection and expenditure decentralization has created a territorial uniformity problems and expenditure control, the consequences of which are synthetically represented by the formation of only partially accounted for in the deficit on an accrual basis, late vendor payments and shelves at the bottom of the regional list by the deficit of the central government (Abbatati and Spandonaro, 2011). The reform of this model is part of a broader federal process being carried out in our country, and that hinges on the implementation of the principle of regional autonomy founded on the concept of responsibility is the acquisition that in the allocation of financial resources. The reform of the governance and the financing system taken as a whole is based on some basic principles, such as the coordination of cost centers with tax collection centers, and the overcoming of historical expenditure based on the continuity of the spending levels of the previous year, to towards the financing of the standard cost of essential services (health, care and education).

The article is placed in the implementation process of this reform of the governance of the health sector and its main objective is to analyze the ability of the current system of governance to apply the principle of fairness guaranteed by the Constitution. After analyzing the reform of the governance of the Italian health sector and the consequences of this reform on the organization and on the delivery of health services, this article proposes a methodology to measure equity in access to care and health performance of the different regional health systems.

More specifically, this study analyzes whether the different regional health governance systems produce different impacts on respect for the principle of equity, as measured by respect of the LEA.

3. The governance of the public health system

In order to understand the roles of governance in the analysis of equity of the Italian health care system firstly some general notions regarding public sector governance are introduced here. “Governance” has become one of the buzz-words in modern social sciences; it is an umbrella term which includes different meanings and perceptions and is widely used in political sciences as well as in economics and management (Almquist R. et al., 2013).

Traditionally, research into governance (more specifically corporate governance) adopted an agency theory approach, focusing exclusively on resolving conflicts of interest (agency problems) between corporate management and the shareholder (Jensen and Meckling, 1976; Fama, 1980; Fama and Jensen, 1983). Also transactions cost theory in economics treated corporate governance similarly (Williamson, 1985, 1996).

The effective dominance of corporate governance research in accounting and finance by agency theory has engendered shareholder-centric definitions of corporate governance, for example, "... the process of supervision and control...intended to ensure company management acts in accordance with the interests of shareholders (Parkinson, 1993, p. 159).

The governance characteristics are included within an institutional structure, in which government actors have a hierarchical leadership role, legitimacy and support for forms of self-government.

From the study of corporate governance the governance term has been extended to other areas, but it always refers to the Management Control System, formed by complex strategies, the values of the rules and processes by which companies are managed and controlled, and their response to stakeholders. The term governance emerged in the Anglo-Saxon context, as opposed to that of government, which shows the classic form of government based on the principle of authority and the use of sanctions (Stoker 1998;

Borgonovi 2002). Instead, it refers to processes of governance based on negotiation and integration between social actors. (Marzulli, 2013).

With reference to the health sector after regional federalist reforms it can be conceived as the "parent", with the functions and management and control in relation to the regional health authorities (Longo et al., 2003).

The reform of the health sector governance has been in fact characterized by a gradual process of transferring powers from central to regional government. This process has been carried out through a series of legislative interventions.

Back at the end of the 1990s, the regions were given responsibility for the mechanisms of allocating resources to the local health authorities (ASL), whereas previously resources for health spending had been merely one item in regional budgets. Even before the constitutional reform of 2001, Legislative decree number 56 of 18th February, 2000 defined a new statute for financing the regions the aim of which was to increase their autonomy over revenue, to ensure equalization of resource allocation between the different regions based on more rational criteria, and to introduce incentives to promote virtuous behavior with regard to the raising and spending of financial resources by the regions themselves.

With the approval of the constitutional reform (n.3/2001) the regionalization of the health service embarked on a process that has given rise to concern in certain areas. The decentralization of functions has been accompanied not only by the recognition of political, normative and administrative autonomy to the regions but also by the granting of control over matters to do with finance and budgeting.

The allocation of resources for the SSN has always been a source of friction between the regions and central government and between the regions themselves, and this has contributed to delays in the assignment of the annual regional quotas (Francia et al, 2005).

The question of the reform of the health service along federal lines has a specific and important bearing on the wider issue of the reform of the Welfare State. In general it can be observed that the adoption of fiscal federalism and the reform of Article V of the Constitution effectively completed the process of handing over control of the health sector to the regions, both as regards how it is financed and how that money is spent.

Today governance of the health service is structured on three different levels:

- central government, through the Ministry of Health, is responsible for overall planning and setting the goals for improving the population's health, as well as defining the basic levels of support to be guaranteed

to all, laying down the minimum quantitative and qualitative standards the health service must respect.

- The Regions have wide-ranging legislative powers concerning the organization and control of the management of the Health Service, that also cover planning at local level through the local health areas and hospitals. The Regions have political responsibility for the government of the Health Service: their task is to establish priorities, elaborate strategies, formulate policies and create the practical instruments for putting into operation and monitoring such practices. This is the challenge that the Regions have to face.
- The ASL are responsible for the daily running of the Health Service at primary level and for coordination with hospitals that are, in turn, responsible for the provision of the greater part of provision at the second level of service. The hospitals, therefore, are the providers of assistance along with other authorized bodies. (Bertoncello et al., 2015).

The public health system is financed on the basis of agreements between the Ministry of Health, the Ministry of Finance and the Regions; the latter must also reach an agreement amongst themselves sanctioned by Central-Regional Government Conference. The criteria that should inform this process, always allowing for particular contingent necessities, are based on the financial requirements of the LEA (Essential Levels of Assistance) based on the rights of citizenship and recognition of the diverse needs of the population ratified by the D.P.C.M. of 29th November 2001.

The legislator defines the LEA as "the set of activities, services and benefits that the National Health Service (NHS) provides to all citizens free of charge or with the payment of a ticket, regardless of income and place of residence.

The financial requirements of the single Regions, in other words how the overall resources for the SSN (National Health Service) are distributed, is defined on the basis of a per capita quota, adjusted in order to take into account the specific demographic, health and social characteristics of the inhabitants of each Region.

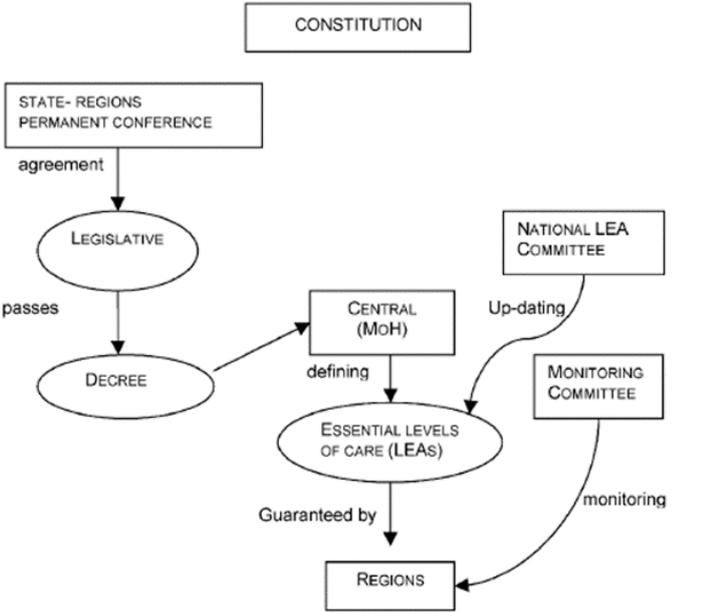
With reference to this, the Law (n. 662/1996) stipulates how the criteria for the distribution of the financial resources for the regional health systems are to be based on the identification of the needs of the population, established according the proportion of the population in need of care, the demographic structure and inter-regional health mobility (i.e. people from one region seeking treatment in another). On the other hand, the regions enjoy a high level of autonomy in the definition of how the said resources are to be distributed to local health authorities and hospitals.

The definition of more suitable criteria for the allocation of resources for the health service is the subject of an ongoing and unresolved scientific debate. The adopted criteria could be objective (e.g. population structure, patterns of consumption and so on) or subjective and negotiable; the latter case would involve an explicitly political dimension (e.g. political agreements between regions) and criteria to do with financial considerations (e.g. ceilings determining spending increases etc.).

Indeed recent years have witnessed serious difficulties in finding unanimous agreement between the Regions on which criteria to use and, as a result, there has been a tendency to adopt a defensive negotiating strategy when it comes to sharing out the resources. The risk of this is that the distribution will end up replicating historical patterns. The factors that should be taken into consideration instead are the following:

- a) the number of population served;
- b) the differences in social and health needs between regions, in other words the characteristics of the population;
- c) the estimation of the economic resources required to satisfy the said needs.

Figure 1 Decision making on benefits in Italy (Fattore Torbica 2005, p. 47)

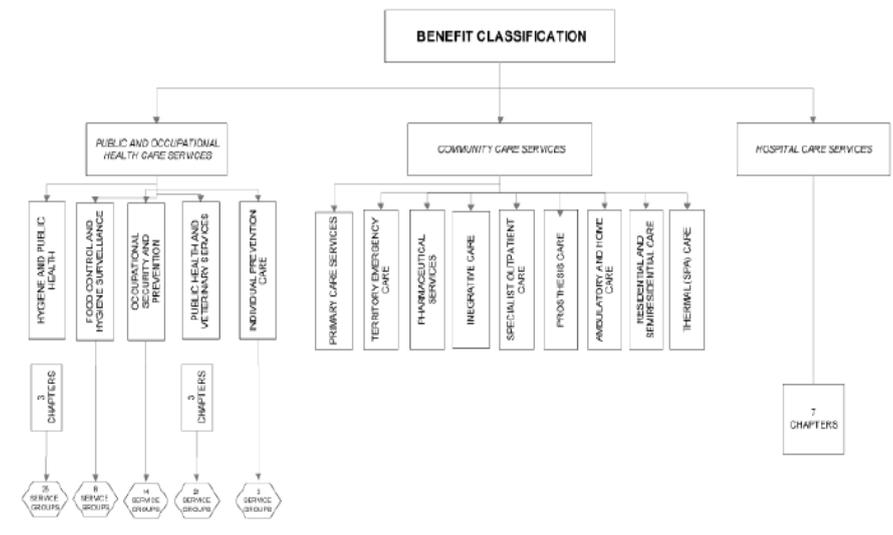


At regional level, therefore, the main problem is to allocate resources by taking into consideration differences in the health needs of the local areas. All the regions have effectively adopted a system of distribution that is still heavily based on weighted per capita quotas, earmarking the sums for each function on the basis of the Essential Levels of Assistance criteria: medical assistance in the community and the workplace, hospitals, and district or territorial assistance (subdivided, in turn, into pharmaceutical assistance, general and pediatric medicine, specialist provision and other types of assistance at local level). In practice, all the regions follow the criteria for sharing resources used at national level with the occasional adjustment where required, in other words allocating to the LEAs quotas of financial resources different from those defined in the DPCM of 29 November 2001 (Figure 2). The skew in the quotas internally allocated by the regions to the LEAs is, in theory, justifiable from a federalist perspective as they relate to the objective of obtaining an increase in the internal method of allocation, which, in turn, is dependent upon the assigning of resources based on the particular needs of each region given their socio-demographic characteristics and other factors. From this point of view, the demographic criteria appear to be the predominant one and has been adopted by practically all the regions along with diverse other criteria. The risk of this state of affairs, however, is that the criteria are used in a forced manner to determine quotas that ex post propose once again the distribution of resources on historical lines.

Once the resources at every level of assistance have been shared out between the different Regions, each single administration is in a position to know its availability on the basis of the relevant criteria. It is worth noting that, in every case, the Region has a large measure of freedom as to how resources are distributed within its own territory, since there are no longer any restrictions on their destination: distribution for the LEA is merely a simple indication that has no binding power.

The regional area of residence in Italy plays a significant role in the determination of the health status of Italians. For this reason health benefits occurring to each individual may differ depending on the region of residence (Gigliarano D'Ambrosio, 2013)

Figure 2 - DPCM, 29 November 2001. Definition of national standards of care (LEAs). MoH Ministry of Health (Fattore Torbica 2005, p. 47)



4. The allocation of resources in the health sector: issues of efficiency and equity

The state has the exclusive power to set the "essential levels of care" (LEA), which must be available to all residents across the country, while the regions have almost exclusive responsibility for organizing and managing services publicly funded health care.

In the concrete enactment of the principle of autonomy, there lies, however, the risk that the LEA (essential levels of assistance) will not be applied in a homogeneous manner and, for this reason, the balance between autonomy and equity between one region and another is one of the most controversial aspects of federalism in general. On the positive side, a critical element is the ability that the autonomy conceded may lead to the identification and implementation of organizational models that really are efficient. As things stand at the moment, since the birth of the SSN (National Health System) spending on health has recorded considerable deficits. The Government, albeit rather late in the day, has always covered these deficits generated by the Regions (making agreements on rescue plans for the structural deficits with the Regions concerned) thus agreed levels of public health spending have been exceeded. The regionalization of the health system has shown how the size of the health system produces substantial differences both in terms of absorbing public finances and in terms of how the LEAs (essential levels

of assistance) are applied. The LEA system is the means to maintain the powers of management and policies at regional level, while ensuring national safeguards.

Although the legislator frequently makes reference to the principle of equity in the public health system, whenever mention is made of “overcoming territorial imbalances in the social and health conditions of the country” and “to the conditions and guarantees of uniform health provision throughout the country, by eliminating the structural differences and differences in service delivery between Regions”, the reality is, in fact, quite the reverse: major territorial disparities remain both in terms of result (i.e., conditions of health and health treatment) and in terms of spending.

These imbalances between the Regions are not only of a quantitative nature, also the qualitative composition of the spending is markedly different.

The Italian legislature has identified in the cost model and normed standard requirements in d. Decree no 68 of May 6, 2011, implementing the law n. 42 of 2009 on fiscal federalism, the contrast tool inefficiencies, defining new rules of allocation of resources in the health sector.

Through this reform, it was intended to introduce a principle of solidarity between the regions (which by definition have a different fiscal capacity per inhabitant), but only for the so-called Essential Levels of Performance (LEP), identified in the health, education, social assistance and possibly other services. The financial equalization (through which is expressed the principle of solidarity) operates within the limits of the resources needed to deliver the LEP in conditions of efficiency and is guaranteed through access to an equalization fund. The Equalisation Mechanism is a two phased process. At the beginning of the financial year, the amounts allocated to each path are set as a budget for all levels of management and are determined on the basis of the expenditure during the previous year. At year-end the amounts are adequate to cover deficits incurred at the local level, especially in relation to health and transport (Lemangnen 2013).

The expenditure of the standard cost is therefore guaranteed in full by regional taxes, other taxes and duties partnerships to share the equalization fund. The rule provides that an integral with respect to expenditure requirements generation equalization you from LEP: which of these needs which is not covered by tax revenue (including partnerships) is covered by the equalization fund, except for the higher costs due to inefficiencies and / or levels of higher offer than the LEP. The regions with greater fiscal capacity (where the revenue from the regional surtax personal income per capita exceeds the national average revenues per capita) will feed into the equalization fund to "reduce inter-regional differences in revenue." The regions with less fiscal

capacity (where the revenue per inhabitant regional surtax income tax is less than the national average revenues per inhabitant) will participate in the distribution of the equalization fund. With specific reference to the health sector the main rationale of the federalist reform would seem to post caveats and warnings in driving efficiency improvements in health services, in order to replace a system in which the inefficiencies of some regions fall on all taxpayers other. The legislature therefore suggests replacing equitable instances (represented in brief from the allotment criterion based on weighted capitation fee), which have generated unsustainable costs of the public finances, with efficiency instances, parameterized by the costs and standard requirements, within the limits of a standardized level of satisfaction of need health. While continuing to affirm the public nature of the good "health" and the role of need as the main drivers of the allocation of resources, the efficiency target should be achieved through a modification of the allocation criteria which link funding to performance. The standard cost of essential services should be the tool to eliminate inefficiencies.

Standard costs for each region determine the spending limit allowed and covered by self-financing mechanisms and equalization provided, and technically are determined by referring to the expenditure data of a benchmark consisting of three virtuous regions. More specifically, the reference frame of the funding system is represented by the Essential Levels of Care (LEA), which is the collective health care in life and working environment (with a weight on the overall health needs of 5%), assistance district (which accounts for 51%) and hospital care (which accounts for 44%), and their full funding. In recent years, many regions have decided to provide "extra-LEA" services for citizens. Among the "extra-lea", some regional services include free access to specific benefits for people suffering from rare diseases, such as some drugs currently provided for a fee, but also health care for other diseases currently not included the national list of rare diseases (Congiu 2014).

5. Equity in access to health care

The equity problem characterizes all Western experiences: it is found in the definition of equity in its qualifications, its implementing rules, the construction of remedies, and the identification of reference general principles." (Newman, 1973). What exactly does "fairness" mean in the context of a decentralized system, where there are different levels of government throughout the area?

One option, often implicitly assumed in the political debate, is that "territorial equity" means respect for the concept of "horizontal equity", a term

dear to financial experts. In tax systems, Horizontal equity means that individuals essentially "equal" from the fiscal point of view should be treated equally by the IRS. Given the difficulty to operationalize the concept of "equality" in the fields of taxation and ethics, this assumption is often interpreted as a principle of "non-discrimination" (Bordignon, 2005). But now suppose carrying this principle into a decentralized environment. What does respecting the principle of horizontal equity mean in a local context? One option is to consider that the territory of residence of an individual cannot be an acceptable feature for discrimination by the public sector, like sex, age or religion. In a logic of strict observance of the principle of 'horizontal equity' it would not be enough to spread the resources equally between areas; any territorial discrimination in the type of offer of services, even if the same resources used, appears to be strongly suspect and detrimental to the principle; if the services are differentiated territorially, in fact, two identical individuals, subject to the same tax system, could receive differentiated services, and this contradicts the principle of horizontal equity. Equity can be considered in terms of horizontal and vertical equity: horizontal equity refers to "equal treatment of equals", while vertical equity refers to the "unequal treatment (but fair) of unequal individuals." (Mooney, 1992). This study uses the concept of horizontal equity in general, two forms of equity in health have been identified: vertical equity (different treatment for different needs) and horizontal equity (equal treatment for equal needs).

The literature has mainly focused on horizontal fairness, of which territorial equity is one of the components (Macinko and Starfield, 2002). For an analysis of the different definitions proposed by the literature we adopt that proposed by Fattore Torbica (2010). The authors propose the following concepts of fairness. The first definition of territorial equity concerns the distribution of financial resources, a system that distributes the financial resources according to the needs of the population would be fair.

The second definition takes into account the concept of access; this tries to ensure equal conditions of access for citizens with equal needs. In this case, the central fact is the availability of services in the territories and the actual conditions of accessibility by the population.

Often the literature stresses the difference between equal access and equal use of services. Therefore, a third definition refers to the effective use of the services implying a territorially fair system that, in fact, ensures equal utilization rates for the same services needs.

The fourth approach refers to health outcomes. A system able to provide health services with the same outcome (with the same needs) is fair territorially. This approach assumes the existence of uniform levels of assistance

between regions (defined above), but also requires that they be equally effective and appropriate. It would therefore be a fair system that can achieve the same health gains for assistance in the different territories.

Finally, a more radical definition of equality draws on equality of health conditions. In this case the health services would be called on to correct differentials which also originate outside the health system. The scientific literature, both internationally and nationally identifies several indicators to measure equity in health levels. Among the most used is the following: the level of health perceived, or self-assessed health; outcomes, health such as mortality due to specific diseases; the access to and use of health services in different areas such as visits to GPs, access to the emergency room, hospitalizations, the prenatal diagnostic tests, etc.

As regards the evidence produced by the national literature on the subject independently of the measures used, almost all the studies agree that there is a question of fairness in the Italian Ssn and that there are significant differences between the regions linked, in part, to the different systems of organization and management of regional health services. This result is particularly evident in the studies that have analyzed territorial equity in reference to assistance outcomes. These results confirm the importance and the interest it deserves from the scientific community.

The principle of equity referred to by the Italian public health system is due to the system set by the new Title V of the Constitution (also in compliance with art. 32) which, as seen, identifies the Levels of Essential health care Assistance parameter (LEA) as a treatment of equality regardless of the region. At the same time, regional diversity in additional levels compared to LEA are to be considered perfectly legitimate. The disbursement of LEA is the responsibility of the Regions.

This study differs from the existing literature in that it uses as a territorial equity indicator respect for LEA understood as a proxy for the use of regional health services. From this point of view it has elements of methodological originality. The work also focuses only on the inter-regional dimension, referring to future research developments intra-regional dimension.

6. Data variables and methods

The analysis sought to capture the complexity of regional health systems characterized by multi-level governance (national-regional-local dynamics) and multi-stakeholder (public, private and mixed). Following the model of Bertin, Cipolla (2013) the analysis was centered on two related main aspects: the study of homogeneity and differences that characterize the governance

of regional health systems and their relationship with the maintenance indicators of LEA.

The comparative analysis is developed along the following steps:

- i. literature analysis and identification of the size to be used for the classification of regional health systems governance. This phase was based on the reconstruction of the dimensions and variables used by leading research on the subject;
- ii. analysis of information sources and selection of indicators used in the research process. At this stage, we analyzed the possible sources that contain useful information for the specification of the size comparison of choices in both regions in terms of governance, in respect of LEA. The analysis focused on national research that possessed information regarding individual regions and was made with surveys conducted at different times and in ways that allow the comparison;
- iii. definition of the reference period for the collection of information. This period was chosen taking into account the availability of data as up to date as possible.
- iv. classification analysis. To develop a typology of regional systems a cluster analysis was carried out starting from the individual variables chosen.

On the basis of the analysis model proposed by Sang et al. (2008) revisited in relation to the specific Italian context the following dimensions of governance were analyzed:

- Offer Withdrawal of health services;
- Diversification of funding sources.

Based on the first dimension there are three reference models:

- or public offer in prevalence (when the percentage of public bed places on the total exceeds 75% of the total and the local supply, public laboratories and clinics, exceed 50%.
- or semi-public offer (occurs when public hospital beds exceed 75% of the total, but the clinics (and public labs) have a less than 50% of the total.
- or offer with relevant private presence. (This third situation is characterized by a percentage of public beds lower than 75% and public surgeries (and laboratories) lower than 50%.

The second important dimension suggested by the literature (Sang-Yi et al. 2008) for classification of health systems concerns the diversification of funding sources, public or private, (in the latter case when the individual medical services are paid by the patient). By cross-referencing this analysis dimension with the types of service delivery it is possible to analyze the nature of the regional health systems.

- Public. And this is the situation most representative of the national health system and is characterized by a mainly public funding offer.
- Public disbursement but mixed forms of funding.
- Mixed (public and private) in the delivery but mainly financed with public resources.
- Mixed in the supply system and forms of financing.
- Predominantly private: the regions in this category are characterized by having a largely private management of bidding system, but financed from public resources.

As the impact of different regional systems of governance that is on 'equal access to treatment and healthcare services we have chosen to use compliance with the LEA at the regional level measured by a grid of indicators in order to know their differences and the uneven level of delivery service levels.

The agreement between the State-Regions of 23 March 2005 entrusts the verification of compliance, where the regions are obliged, to verify to the Standing Committee the delivery of essential levels of assistance (LEA) in terms of appropriateness and effectiveness in the use of resources (hereinafter briefly renamed as LEA Committee).

The certification of compliance is done by through a questionnaire and analysis specially requested by the regions integrated with information already available at the Ministry of Health.

Certification of actively participating members of the LEA Committee setting out the methodology to be followed and any compliance criteria or default on the part of Regions.

The preliminary inquiry is conducted by the competent Ministry offices in the areas of compliance, reviewed and validated by the members of the LEA Committee and the final certification is done with a direct comparison and which includes regional representatives.

Specifically, the certification of performance concerning the "maintenance in the delivery of LEA" is through the use of a defined set of indicators divided between the provision of assistance in living and working environments, and the district support hospital care, collected in a grid (cd. LEA grid).

The selection of indicators reflected both the allocation of resources of the National Health Service (NHS) in the levels of assistance and the other major programme policy indications. The methodology includes a comprehensive assessment system that assigns weights to each indicator a reference weight, and assigns the scores compared to the level achieved by the region in relation to national standards.

The basis of the monitoring, the reference frame for the collection of data and health information is the information assets made available as part of the New Health Information System (NSIS) and support to the reading of the data and methodologies to an understanding of health phenomena, established as part of the national System for Monitoring health care (SiVeAS).

Verifying in summary whether the "maintenance of LEA" is performed by collecting and processing a selected set of indicators specifically by representatives of the LEA Committee with the aim to learn about the provision of care levels throughout the country and highlight any critical issues.

The set of indicators in the year 2013 was as follows:

Table 1 Grid of indicators for Lea

LEA Prevention
1.1 Vaccination coverage in children at 24 months for basic cycle (3 doses) (polio, diphtheria, tetanus, hepatitis B, pertussis, Hib)
1.2 Vaccination coverage in children 24 months to one dose of vaccine against measles, mumps, rubella (MMR)
1.3 Vaccination Coverage for influenza vaccination in the elderly (> = 65 years)
2 Proportion of people who have a first-level screening test, in an organization for: cervical, breast and colorectal cancer
3 Cost per capita of collective assistance in life and working environment
4 Percentage of controlled local units of the total to be checked
5.1 Percentage of farms monitored for bovine TB and the prevalence trends
5.2 Percentage of farms controlled for sheep and goat, bovine and buffalo brucellosis and, for the regions of which the OM 14/11/2006 compliance with the time the recheck and timing of reporting of laboratory results in at least 80% of cases and reduction of the prevalence for all species
5.3 Percentage of controlled sheep and goat farms (3%) for sheep and goat registry
6.1 Percentage of samples analyzed on the total samples programmed by the National Plan Residues
6.2 Percentage of samples taken on the total planned, in marketing and catering establishments, Articles 5 and 6 of Presidential Decree 14/07/95
6.3 Research program of residues of plant protection of plant foods (Tables 1 and 2 of the Ministerial Decree 23/12/1992); percentage of expected samples
LEA District
7 weighted sum of normalized specific rates for certain preventable conditions / diseases in hospitalization: pediatric asthma, complications of diabetes, heart failure, urinary tract infections, bacterial pneumonia in the elderly, COPD
8 Percentage of elderly ≥ 65 years treated in ADI
9.1 Number of seats equivalent to care for the elderly ≥ 65 years in residential facilities for 1,000 elderly residents
9.2 Number of places to care for the elderly ≥ 65 years in residential facilities for 1,000 elderly residents
10.1.1 Number of residential equivalent places in facilities that provide assistance to disabled persons per 1,000 residents

10.1.2 Number of equivalent semi-residential places in facilities that provide assistance to disabled persons per 1,000 residents
10.2.1 Number of places in residential facilities that provide assistance to disabled persons per 1,000 residents
10.2.2 Number of places in semi-residential facilities that provide assistance to disabled persons per 1,000 residents
11 Places active bed hospice of total deaths from cancer (100)
12 Percentage of annual consumption (expressed in DDD - Defined Doses Die) of drugs belonging to PHT
13 Number of outpatient specialist care of MRI to 100 residents
14 Number assisted at the mental health departments to 1,000 residents
Lea Hospital
15.1 standardized hospitalization rate (ordinary and day) by age per 1,000 residents
15.2 day care rate diagnostic help for 1,000 residents
15.3 Rate of medical access (standardized by age) per 1,000 residents
16 Percentage of hospitalizations with surgery DRG in ordinary regime of total inpatient admissions
17 Ratio of hospitalizations attributed to DRG at high risk of inappropriateness (annexes. B Healthcare Agreement 2010-2012) and hospitalizations attributed to DRG not at risk of inappropriateness in the ordinary regime
18 Percentage of primary cesarean deliveries
19 Percentage of patients (age 65+) with femoral neck fracture principal diagnosis operated within 2 days in the ordinary regime
21-Target Range Alarm for emergency vehicles

The thresholds are divided into five classes according to the distance of the indicator value from the national standard ("normal value") and each class is assigned a score

1. Normal Value 9 points
2. Deviation minimum 6
3. Deviation important but improving 3 points
4. Deviation not acceptable 0 points
5. Missing or blatantly incorrect -1 point

The sum of the products of the weights for the points of the class in which the indicator value appears provides the final score, which is the overall assessment of the region performance in maintaining the LEA performance.

For more on the methodology and sources of information used for the calculation of the indicators, refer to the Ministry of Health document, the Directorate General of Health Planning, "Fulfilment" maintaining the delivery of LEA "through the indicators of the LEA Grid. Methodology and results of the year 2013.

7. Results

Based on the first dimension it was formed the following clusters:

- or public offer in prevalence: This type represents the regions: Valle d'Aosta, Trentino Alto Adige, Liguria, Toscana, Umbria, Basilicata, Piemonte, Friuli Venezia Giulia
- or semi-public offer: In this group we find the regions: Veneto, Marche, Abruzzo, Molise, Puglia, Sicilia Sardegna, Lombardia, Emilia Romagna;
- or offer with a significant presence of the private: These characteristics are the regions: Lazio, Campania, Calabria.

By crossing the two dimensions of analysis it emerged the following classifications

- public. And this is the situation most representative of the national health system and is characterized by an offer and a mainly public funding. This situation and its regions: Liguria, Umbria, Basilicata Valle d'Aosta, P. Autonoma Trento, P. Autonoma Bolzano, Toscana;
- Public disbursement but mixed forms of funding. These characteristics regions: Piedmont, Friuli Venezia Giulia;
- disbursement but mainly financed with public resources • Mixed (public and private). The regions that have these characteristics are: Marche, Molise, Puglia, Sardegna, Veneto, Abruzzo, Sicilia;
- mixed in the supply system and forms of financing. Lombardia and Emilia Romagna have these characteristics;
- predominantly private: the regions in this category are characterized by having a largely private management of bidding system, but financed from public resources. This situation represents the regions: Lazio, Campania, Calabria

Table 2 allows to point out the following types of regional health systems.

Table 2 regional governance models

FINANCING	PROVISION		
	PRINCIPALLY PUBLIC	MIXED	PRINCIPALLY PRIVATE
PRINCIPALLY PUBLIC	LIGURIA, UMBRIA, BASILICATA, VALLE D'AOSTA, P.A. TRENTO, P.A. BOLZANO, TOSCANA	MARCHE, MOLISE, PUGLIA, SARDEGNA, VENETO, ABRUZZO, SICILIA	LAZIO, CALABRIA, CAMPANIA
MIXED	PIEMONTE, FRIULI VENEZIA GIULIA	LOMBARDIA, EMILIA ROMAGNA	
PRINCIPALLY PRIVATE			

On the basis of maintaining the LEA the results are the following

Figure 3 Lea Prevention Results

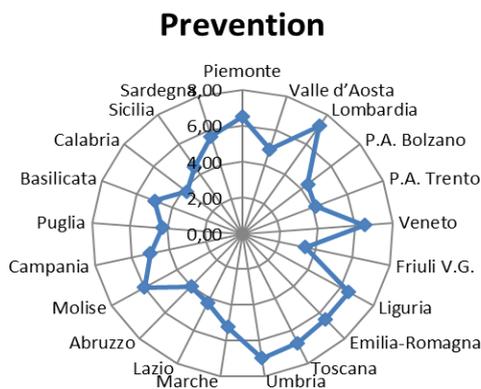


Figure 4 Lea District Results

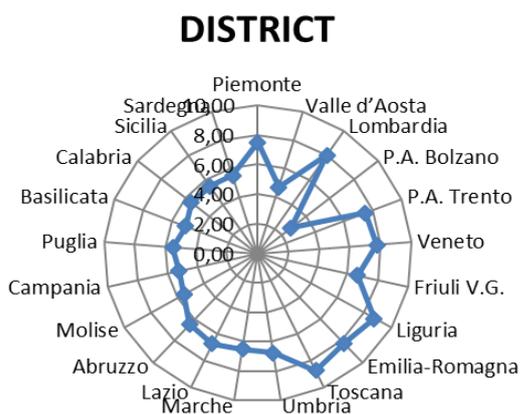


Figure 5 Lea Hospital Results

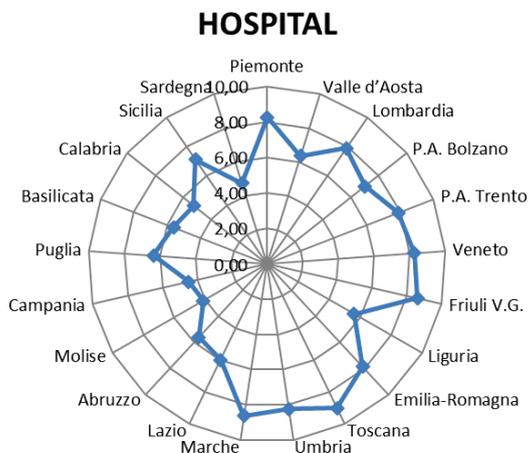
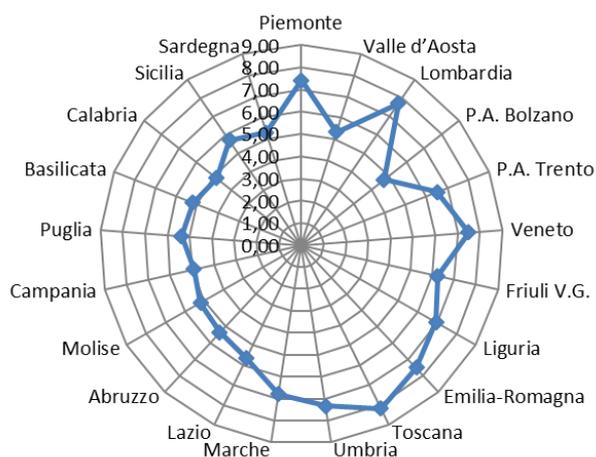


Table 2 Synthetic Maintenance Indicator Lea

REGIONS	PREVENTION	DISTRICT	HOSPITAL	SYNTHETIC MAINTENANCE INDICATOR LEA
Piemonte	6,50	7,50	8,25	7,42
Valle d'Aosta	4,92	4,67	6,38	5,32
Lombardia	7,25	8,00	7,88	7,71
P.A. Bolzano	4,42	2,75	7,00	4,72
P.A. Trento	4,17	7,50	7,88	6,51
Veneto	6,50	7,75	8,25	7,50
Friuli V.G.	3,42	6,67	8,63	6,24
Liguria	6,50	8,75	5,63	6,96
Emilia-Romagna	6,50	8,25	7,88	7,54
Toscana	6,75	8,75	9,00	8,17
Umbria	7,00	6,75	8,25	7,33
Marche	5,25	6,50	8,63	6,79
Lazio	4,25	6,75	6,00	5,67
Abruzzo	4,00	6,50	5,63	5,38
Molise	6,00	5,50	4,13	5,21
Campania	5,00	5,25	4,50	4,92
Puglia	4,25	5,50	6,38	5,38
Basilicata	5,00	5,00	5,63	5,21
Calabria	3,75	5,50	5,25	4,83
Sicilia	4,50	5,50	7,13	5,71
Sardegna	5,67	5,50	4,75	5,31

Figure 6 Synthetic Maintenance Indicator Lea



8. Conclusions

The study helps to provide empirical evidence on the territorial fairness of the Italian health system, while providing policy implications. The data generated from this study indicate that regional differences persist endangering the rights of citizens in terms of equity in access to care and health services and to such an extent that one can speak of institutional failure. According to Fattore Torbica (2010) solidarity of the system should be encouraged by relying on the availability and on the contribution of the regions with the best performance in terms of maintaining LEA, sharing resources and experiences in a cooperative logic. In particular, reference is made to work on a knowledge transfer plan to be implemented by training, benchmarking exercises and staff mobility programs with the weakest regions. In any case, the spatial equity issue in the field of care and health services cannot be the central agenda of policy makers since the failure of the multi-level governance model outlined for health care would result in the failure of the federalist reform of the country.

References

Abbafati, Cristiana, and Federico Spandonaro. "Costi standard e finanziamento del Servizio sanitario nazionale." *Politiche sanitarie* 2 (2011): 1-11.

- Almquist R, Grossi G, Jan van Helden G, Reichard C (2012) Public sector governance and accountability, *Critical perspectives of accounting* 24, pp. 479-487
- Anselmi, Luca. Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni: Edizione rivista ed ampliata. G Giappichelli Editore, 2014.
- Asr, 2007 Disuguaglianze in cifre, Regione Emilia Romagna, Dossier n. 145.
- Barresi, Gustavo. Il rischio clinico nelle aziende ospedaliere. Strumenti di analisi e profili di gestione: Strumenti di analisi e profili di gestione. FrancoAngeli, 2014.
- Bertin, Cipolla. "Verso differenti sistemi sanitari regionali." Venezia: Edizioni Ca'Foscari (2013)
- Bertin, G., and C. Cipolla. "Verso differenti sistemi sanitari regionali." Venezia: Edizioni Ca'Foscari (2013).
- Bertoncello C., Buja A. Silenzi A. Specchia M. L. Franchino G. Lazzari A.V. Baldo W. Ricciardi G. Damiani, "Good governance competencies in public health to train public health physicians", *International Journal of Public Health* September 2015, Volume 60, Issue 6
- Bordignon, M. "Alcune tesi sul federalismo fiscale all'italiana." *Economia italiana* 2 (2005): 361-390.
- Borgonovi, E. "Che cos' è il Welfare Mix." *Liberi di scegliere*, Etas, Milano (2002).
- Cantù, E. Rapporto OASI 2010. L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Egea, 2010.
- Cepiku, Denita, Riccardo Mussari, and Filippo Giordano. "Local Governments Managing Austerity: Approaches, Determinants And Impact." *Public Administration* (2015).
- CEPIKU, DENITA; FERRARI, DOMENICO; GRECO, ANGELA. Governance e coordinamento strategico delle reti di aziende sanitarie. *Mecosan: Management ed economia sanitaria*, 2006, 57: 17-36.
- Coluccia, A., F. Ferretti, and R. Cioffi. "Cenni teorici sul concetto di qualità percepita in sanità." *G. Ital. Med. Lav. e Ergonomia* 31.3 (2009).
- Congiu, M. E. (2014). "The Italian National Plan for Rare Diseases". *Blood Transfusion*, 12(Suppl 3), s614–s616
- Costa, G., Spadea, T. e Cardano, M. 2004 Disuguaglianze di Salute in Italia, in «*Epidemiologia & Prevenzione*», 28, n. 3, pp.36-48.
- Fama, E.F. (1980), "Agency problems and the theory of the firm", *Journal of Political Economy*, Vol. 88, pp. 288–307.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law & Economics*, 26.

- Fattore G. Torbica A., 2010 Equità territoriale: definizioni, evidenze empiriche e politiche appropriate, in Cantù, E. Rapporto OASI 2010. L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Egea
- Formez, 2007, I sistemi di governance dei servizi sanitari regionali, in «Quaderni», n 57.
- Francia G., Taronib F. Donatinic A., (2005), The Italian health-care system, in Health Economics n. 14
- Garlatti, A. "Qualità e immagine nell'economia dei servizi sanitari." Azienda Pubblica 1 (1992).
- Gigliarano C., D'Ambrosio C., "Region of Residence and Equality of Opportunity in Health: A Note on the Italian Case", Rivista italiana degli economisti Vol. XVIII, N. 1, April 2013
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976), "Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and ownership structure", Journal of Financial Economics, Vol. 3, October, pp. 305–360
- Jommi, C., E. Cantù, and E. Anessi Pessina, "New funding arrangements in the Italian National Health Service." The International journal of health planning and management 16.4 (2001): 347-368.
- Lemangnen A., "Fiscal federalism: Italy at the crossroads", Flah Economics, February 12, 2013 – No 120
- Longo, F., L. Cosmi, and C. Carbone. "La regione come capogruppo del SSR: modelli e strumenti a confronto in sei regioni." L'aziendalizzazione della sanità in Italia: rapporto OASI 2003 (2003): 1000-1047.
- Longo, F., M. Del Vecchio, and F. Lega. "La sanità futura." Come cambieranno gli utenti, le istituzioni, i servizi e le tecnologie. Milano: EGEA (2010).
- Lucchini, M.; Sarti, S.; Tognetti Bordogna, M. I welfare regionali e le differenze territoriali nelle disuguaglianze di salute. Brandolini A., Saraceno C. e Schizzerotto A., (a cura di), Dimensioni della disuguaglianza in Italia: povertà, salute, abitazione, Il Mulino, Bologna, 2009, 165-189.
- Macinati, Manuela S. Le aziende sanitarie pubbliche. La ricerca dell'economicità tra vincoli e margini di azione. FrancoAngeli, 2008.
- Macinko, James A., and Barbara Starfield. "Annotated bibliography on equity in health, 1980-2001." International Journal for Equity in Health 1.1 (2002): 1.
- Marinò, L., L. Del Bene, and M. Zuccardi Merli. "Sistemi e modelli competitivi nel settore sanitario." Il Sole 24Ore, Milano (2002).
- Marinò, L., L. Del Bene, and M. Zuccardi Merli. "Sistemi e modelli competitivi nel settore sanitario." Il Sole 24Ore, Milano (2002).

- Marzulli, M. "Elementi di complessità e criticità della governance regionale." In Bertin G., Cipolla C., Verso differenti sistemi sanitari regionali (2013): 52.
- Masseria, C., and F. Paolucci. "Equità nell'accesso ai ricoveri ospedalieri in Europa e in Italia." Quaderni acp 12.1 (2005): 3-7.
- Meneguzzo M., "Ripensare la Modernizzazione Amministrativa e il New Public Management. L'esperienza Italiana: Innovazione dal Basso e Sviluppo Della Governance locale," Azienda Pubblica, Vol. 10, No. 6, 1997, pp. 587-606
- Ministry of Health document, the Directorate General of Health Planning, "Fulfilment" maintaining the delivery of LEA "through the indicators of the LEA Grid. Methodology and results of the year 2013
- Mooney G. Economics, medicine and Health Care, 2nd ed. Brighton:Wheat-sheaf, 1992
- Newman (a cura di), Equity in the World's Legal Systems. A Comparative Study, Bruxelles, 1973
- Parkinson, J.E. (1993), Corporate Power and Responsibility: Issues in the Theory of Company Law, Oxford University Press, Oxford.
- Perucci, C. 2004 Prefazione, in «Epidemiologia & Prevenzione», 28, n. 3, pp. V-VII.
- Sang-Yi L., C. Chang-Bae Chun, L. Yong-Gab, S. Nam Kyo, The national health insurance as one type of new typology: the case of South Korea and Taiwan, «Health Policy», 85, 2008, pp. 105-113
- Stoker, G., "Governance as theory: five propositions." International social science journal 50.155 (1998): 17-28.
- Williamson, O.E. (1985), The Economic Institutions of Capitalism, Free Press, New York
- Williamson, O.E. (1996), The Mechanisms of Governance, Oxford University Press, New York.
- Zangrandi, Antonello, ed. Economia e management per le professioni sanitarie. McGraw-Hill, 2011.

LE CASE DELLA SALUTE ALL'INTERNO DEI NUCLEI DI CURE PRIMARIE: EFFICACIA DEL PROCESSO DI CAMBIAMENTO ORGANIZZATIVO

Sabrina Gigli¹, Federica Bandini²

1. Introduzione

Il processo di sviluppo manageriale delle cure primarie ha conosciuto, negli ultimi anni, una significativa accelerazione anche all'interno del nostro Paese, specie in alcune realtà regionali. In questo mutato scenario sono divenuti particolarmente importanti gli strumenti di governo della medicina generale e si è, in un certo senso, intensificata l'esigenza di individuare gli elementi maggiormente efficaci, capaci di supportare detto cambiamento.

La ricerca analizza sei casi ritenuti significativi all'interno di un contesto regionale nel quale la medicina di base, gestita attraverso nuclei di cure primarie che si attivano con l'apertura di Case della Salute (CdS), ha sicuramente avuto una rilevanza non trascurabile, vi sono, infatti, già 51 strutture attive a fronte delle 60 programmate.

Il presente lavoro si pone l'obiettivo di discutere se, in che misura e attraverso quali strumenti il processo di trasformazione delle cure primarie abbia influito sulle performance delle singole aziende sanitarie coinvolte nel processo di cambiamento.

Il contributo si articola in una prima parte all'interno della quale si propone una contestualizzazione nell'ambito della principale letteratura di riferimento; una seconda nella quale si analizzano i dati dell'Osservatorio regionale delle Cure Primarie per comprendere il livello di miglioramento di efficacia introdotto dal cambiamento organizzativo in atto; una terza parte nella quale si presentano le realtà analizzate e si propone la descrizione, all'interno di ognuna, dei fattori gestionali scelti a supporto del cambiamento e ad individuare le eventuali criticità; un'ultima parte nella quale si cerca di adddivenire a qualche importante conclusione in termini di replicabilità e si propongono possibili sviluppi futuri alla ricerca stessa.

¹ Università degli Studi di Bologna, orresponding author: sabrina.gigli@unibo.it.

² Università degli Studi di Bologna.

2. Obiettivi di ricerca

Il principale obiettivo che ci si pone è quello di descrivere gli elementi gestionali, organizzativi, di processo, in sostanza le best practices, che determinano l'efficacia del cambiamento organizzativo "imposto" dall'esistenza delle Case della salute; in un contesto regionale entro il quale detto modello organizzativo può certamente definirsi sperimentato ed avviato.

3. Review della letteratura

In generale è possibile affermare che i principali studi effettuati sul tema dell'introduzione di strumenti manageriali all'interno delle cure primarie e del governo dell'attività del Medico di Medicina Generale si sono posti l'obiettivo di valutare gli effetti derivanti dalle prime riforme poste in essere. Alcuni hanno cercato, invece, di analizzare i fattori che favoriscono il processo di cambiamento (Heller 2004). Tra i principali contributi alla ricerca sul tema del cambiamento nelle cure primarie e degli strumenti manageriali si possono individuare alcuni filoni accomunanti: un primo filone cerca di valutare in che misura i programmi pubblici di cambiamento hanno raggiunto i propri obiettivi organizzativi ed economici piuttosto che di equità (Wyke et al. 2003; Wilton e Smith 1998, Baker e Hann 2001); un secondo filone si pone l'obiettivo di misurare in termini quantitativi la diffusione di determinati strumenti manageriali piuttosto che di particolari soluzioni organizzative (Wilkin et al. 2002, 2001b; Cavallo, Gerzeli e Vendramini 2001, Baxter, Bachmann e Bevan 2000); un terzo filone illustra, invece, in che modo i Medici di Medicina Generale si sono mossi per tutelare i propri interessi rispetto all'introduzione di strumenti manageriali nel più ampio sistema sanitario (Sheaff et al. 2002, Kay 2001, Sutherland e Dawson 1998); un quarto filone analizza se e come i medici hanno risposto positivamente all'introduzione di riforme che portavano con sé la diffusione di nuovi strumenti gestionali (Middlemass e Siriwardena 2003, Whynes e Baines 2002); un successivo filone si concentra sulle problematiche relative alla gestione concreta delle linee guida nella pratica clinica giornaliera presentando modelli di riferimento per una loro efficace introduzione (Freeman e Sweeney 2001, Rashidian e Russell 2003, Tomlinson et al. 2000, Baker et al. 1999). Questa parte di letteratura segnala alcuni elementi critici del cambiamento senza però individuare quali siano i principali elementi che facilitano il processo introduttivo degli strumenti manageriali.

Altri contributi cercano di evidenziare in maniera più diretta quali siano i fattori a supporto del cambiamento. Si evidenzia come riforme repentine supportate da precisi strumenti normativi possano essere capaci di legittimare

un cambiamento di tipo formale ma è, invece, necessario investire in formazione e diffusione delle conoscenze dando il giusto tempo alla diffusione delle competenze, se si desidera un cambiamento reale (Gillies 1995). In seguito si dimostra come la qualità delle relazioni tra gli attori coinvolti, sostanzialmente Medici di Medicina Generale e dirigenti delle Aziende Sanitarie, sia il vero “pilastro” per garantire un’efficace introduzione degli strumenti manageriali. In modo particolare la fiducia che rivestono gli uni verso gli altri (Leese e Mahon 1999). Si sottolinea a questo proposito l’importanza di una corretta strategia di comunicazione con particolare attenzione anche all’utilizzo di un preciso linguaggio tecnico laddove alcuni di essi, quali obiettivo di budget, possano generare resistenza al cambiamento (Camp e Tweet 1994). Si è infine dimostrato come i Medici di Medicina Generale non abbiano opposto, di fatto, resistenza all’introduzione di prescrizioni comportamentali, piuttosto che restrizioni in termini di costi, laddove sia chiaro che il fine del sistema di controllo sia quello di facilitare la loro attività aumentando la qualità del servizio offerto (Jacobs 1998, Vendramini 2002).

Questa prima analisi della letteratura conduce all’individuazione di alcuni fattori principali associati allo sviluppo manageriale delle cure primarie. La loro identificazione è l’elemento fondamentale per comprendere, attraverso l’analisi della realtà empirica, quali tra questi abbiano avuto un ruolo importante.

Di seguito, all’interno di quella parte di letteratura che si è concentrata, in generale, su problematiche connesse alla valutazione delle Performance, ai fini del presente lavoro rileva verosimilmente quella che si è focalizzata sul miglioramento della qualità delle cure (Miller et al. 2013, Needleman et al. 2007, Werner et al. 2008, Hysong et al. 2011, Ryan e Doran 2012) al fine di dare giustificazione a quelli che sono i “miglioramenti” apportati dai mutati modelli organizzativi. L’altro filone che con buona probabilità deve essere preso in considerazione è, invece, quello che apprezza l’efficacia dei modelli di valutazione delle performance focalizzandosi su di un livello intermedio considerando come utili quei sistemi che siano in grado di orientare i comportamenti delle persone, influenzando positivamente i processi decisionali a diversi livelli. A questa categoria appartengono i contributi che misurano l’efficacia dei sistemi di valutazione delle performance in termini di accettazione da parte degli operatori (Miller et al. 2013), capacità dei sistemi di valutazione delle performance di influenzare i comportamenti organizzativi (Aryankhesal et al. 2013), contenere comportamenti opportunistici a livello di sistema (Mears e Webley 2010), orientare i dipendenti verso gli obiettivi aziendali (Fottler 2006, Naranjo-Gil 2009, Helm et al. 2007), allineare i comportamenti rispetto alle finalità istituzionali (Fottler 2006, Helm

et al 2007) e supportare il processo decisionale di diverse categorie di stakeholder (Paranjape et al. 2006, Leggat et al. 2005, Givan 2005).

4. Metodologia di ricerca e sviluppo della stessa

La metodologia di ricerca utilizzata è lo studio di casi aziendali (Yin 1994; Stake 1995,1998; Gillham 2001). Per sviluppare l'analisi si sono prese in considerazione sei Case della Salute relative ad un'unica regione. Il motivo per il quale si sono scelti casi di una sola Regione è da un lato associabile al fatto che in questa realtà regionale le Case della Salute sono diventate un modello organizzativo consolidato e di riferimento ormai da anni; dall'altro che collocandoci in una medesima regione nulla poteva essere influenzato o influenzabile dall'esistenza di diverse politiche regionali.

Inoltre si considera il campione rappresentativo poiché: (i) le Case della Salute analizzate coprono tutte le tre tipologie dimensionali presenti nella classificazione regionale, ovvero di piccola, media e grande dimensione; (ii) una di queste è frutto della trasformazione di un Ospedale di Comunità; (iii) la localizzazione geografica copre tutte le aree "territoriali" ritenute interessanti, area costiera, montana e cittadina presenti in una regione particolarmente disomogenea dal punto di vista morfologico ; (iv) le Case della Salute scelte sono tra le prime ad essere state costituite e possono ad oggi considerarsi giunte ad un adeguato livello di maturità organizzativa .

Per meglio capire ed analizzare il processo di sviluppo sono state condotte delle interviste semi-strutturate con i diversi soggetti che hanno ruoli "nodali" nel processo di managerializzazione, sia operanti all'interno delle singole realtà oggetto di indagine, sia a livello di Azienda Sanitaria di riferimento.

L'obiettivo sarà quello di capire quali siano le variabili organizzative più efficaci (in termini di meccanismi di integrazione, partecipazione, ruoli coinvolti nella gestione etc.) in relazione ad alcuni parametri di efficacia forniti dall'Osservatorio regionale delle Cure Primarie.

Questo renderà possibile la definizione di alcune correlazioni tra il livello di maturità degli strumenti manageriali ed i fattori che hanno supportato il processo evolutivo.

Successivamente, basandoci su alcuni parametri di "risultati attesi" già misurati dall'osservatorio regionale delle cure primarie, si cercherà di verificare la correlazione esistente tra il livello di managerialità delle strutture e le performance ottenute.

In particolare si valuteranno alcuni indicatori di "prestazione" che consentiranno di definire se l'attivazione del nucleo di cure primarie ha ottenuto

vantaggi significativi in termini di efficacia ad esempio aumentando l'arruolamento del paziente nel PDTA (percorsi diagnostici terapeutici ambulatoriali) o riducendo il numero di accessi al pronto soccorso non seguiti da ricovero.

Per analizzare gli effetti che ha avuto l'introduzione delle Case della Salute sull'efficacia dei sistemi sanitari, si deve definire la loro correlazione cercando di attribuire un peso ad ognuno di essi, consapevoli di quelle che possono essere le difficoltà insite nella percezione di questi indicatori, spesso di tipo indiretto.

Più nello specifico il cambiamento delle pratiche per il miglioramento continuo è stato analizzato avendo a riferimento quattro dimensioni per ognuna delle quali si sono individuati dei "parametri" oggetto di misurazione:

Dimensione	Parametri
Organizzazione della struttura	Programmati previsti/effettuati interventi di formazione specifici a supporto del cambiamento culturale sotteso alla sviluppo della CdS
	Forme di coordinamento (A quali "tavoli" partecipano i professionisti che operano nella CdS; come viene attuata la programmazione delle attività; esiste un monitoraggio periodico sulle attività; su quali progetti si opera in forma integrata all'interno della CdS)
	Dati disponibili per orientare/gestire le singole attività
	Monitoraggio dei costi
Sistema Informativo (ICT)	Quali strumenti informatici che consentono la relazione/integrazione sono disponibili e da quali professionisti sono utilizzati
	Quali funzionalità applicative (programmi, software) e basi dati sono disponibili e da quali professionisti sono utilizzati
	Quali sono gli strumenti di supporto informatici disponibili e da quali professionisti sono utilizzati
	Quali sono i software disponibili/utilizzati per le prescrizioni farmacologiche
Esperienza del paziente	Quali strumenti/modalità si utilizzano per migliorare l'accesso dei pazienti all'assistenza
	Come viene favorita l'autogestione del paziente (empowerment)
	Quali sono le modalità di ascolto e di interpretazione della domanda di salute espresse dalle persone che accedono alla CdS
	Quali modalità vengono messe in atto per migliorare la comunicazione/informazione alle persone e alle famiglie
Misura della	Quali sistemi di monitoraggio per la valutazione della qualità

qualità	sono Utilizzati
	Quali strumenti condivisi tra i professionisti di miglioramento della qualità vengono utilizzati
	Con quali modalità e da quali professionisti sono condivisi gli strumenti di miglioramento della qualità
	Quali sono gli indicatori specifici dei Profili di Nucleo o altri utilizzati correntemente per monitorare la qualità
	Quali sono le modalità e gli strumenti utilizzati per misurare la qualità percepita

La ricerca si concluderà evidenziando le principali relazioni individuate, correlandole con la letteratura di riferimento e gettando le basi per quelle che potrebbe essere una futura ricerca volta ad investigare meglio aspetti collegati all'efficienza dei processi analizzati, ovvero capire se quelli che vengono individuati come elementi che determinano l'efficacia (secondo i parametri individuati) delle Case della Salute siano anche elementi che consentono recupero di efficienza e/o se ne debbano introdurre altri.

Bibliografia

- Anthony R.N., Govindarajan V., Dearden J. (1998), *Management control systems*, Vol. 9. Boston, MA: Irwin McGraw-Hill, 1998.
- Aryankhesal A., Sheldon T.A., Mannion R. (2013), « Role of pay-for-performance in a hospital performance measurement system: a multiple case study in Iran», *Health Policy e Planning*; 28(2):206-14. DOI: 10.1093/heapol/czs055.
- Baker D., Hann M. (2001), «General Practitioner Services in Primary Care Groups in England: Is There Inequity between Services Availability and Population Need?», *Health & Place*, vol. 7, pp. 67-74.
- Baker R., Lakhani M., Fraser R., Cheater F. (1999), «A Model for Clinical Governance in Primary Care Groups», *British Medical Journal*, vol. 318, pp. 779-83.
- Baxter K., Bachmann M., Bevan G. (2000), «Primary Care Groups: Trade-Offs in Managing Budgets and Risk», *Public Money & Management*, January-March, pp. 53-62.
- Camp R.C., Tweet A.G., «Benchmarking Applied to Health Care», *Joint Commission Journal Quality Improve*, 20, pp. 229-238.
- Carbone C., Corsalini E., Longo F. e Ricci A., *Scenari per lo sviluppo dei servizi territoriali tra modelli regionali di presa in carico della cronicità*, Oasi 2012, Egea, Milano.

- Cavallo M.C., Gerzeli S., Vendramini E. (2001), *Organizzazione e gestione delle cure primarie*, Milano, McGraw-Hill.
- Freeman A.C., Sweeney K. (2001), «Why General Practitioners do Not Implement Evidence: Qualitative Study», *British Medical Journal*, vol. 323, pp.1-5.
- Fottler M.D., Erickson E. , Rivers P.A. (2006), «Bringing human resources to the table: Utilization of an HR balanced scorecard at Mayo Clinic», *Health Care Management Review*; 31(1):64-72. DOI: 10.1097/HMR.0b013e3182100ca8.
- Gillies A. (1995), «On the Computerization of General Practice in the UK: The IT Perspective», *Journal of Information Technology*, vol. 10, pp. 75-85.
- Gillham, B. (2001), *Case Study Research Methods*. London, New York: Continuum.
- Givan R.K. (2005), «Seeing stars: Human resources performance indicators in the National Health Service», *Personnel Review*; 34(6):634-47. DOI: 10.1108/00483480510623439.
- Heller L. (2004), «Change management nelle cure primarie: l'influenza delle leve aziendali sull'evoluzione degli strumenti per la medicina generale», in E. Anessi Pessina, E. Cantù (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2004*, Milano, Egea.
- Heller L., Tedeschi P. (2003), «Scelte regionali per il governo della medicina generale», in E. Anessi Pessina, E. Cantù (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2003*, Milano, Egea.
- Heller L., Tedeschi P. (2004), «Scelte regionali per il governo della medicina generale», in E. Anessi Pessina, E. Cantù (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2004*, Milano, Egea.
- Heller L., Galli D., Tedeschi P. (2005), «Nuova Convenzione della medicina generale e implicazioni sugli attuali accordi regionali», in E. Anessi Pessina, E. Cantù (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2005*, Milano, Egea.
- Helm C., Holladay C.L., Tortorella F.R. (2007), «The performance management system: Applying and evaluating a pay-for-performance initiative», *Journal of Healthcare Management*; 52(1):49-62.
- Hysong S.J., Khan M.M., Petersen L.A. (2011), «Passive Monitoring Versus Active Assessment of Clinical Performance Impact on Measured Quality of Care», *Medical Care*; 49(10):883-90. DOI: 10.1097/MLR.0b013e318222a36c.

- Jacobs K. (1998), «Costing Health Care: A Study of the Introduction of Cost and Budget Reports into a GP Association», *Management Accounting Research*, vol. 9, pp. 55-70.
- Kay A. (2001), «Beyond Policy Community. The Case of the GP Fundholding Scheme», *Public Administration*, vol. 79, n. 3, pp. 561-577.
- Leese B., Mahon A. (1999), «Management and Relationships in Total Purchasing Pilots. Relevance for Primary Care Groups», *Journal of Management in Medicine*, vol. 13, pp. 154-163.
- Leggat S.G., Bartram T., Stanton P. (2005), «Performance monitoring in the Victorian health care system: an exploratory study», *Australian health review: a publication of the Australian Hospital Association*; 29(1):17-2. DOI: 10.1071/AH050017.
- Mears A., Webley P. (2010), «Gaming of performance measurement in health care: parallels with tax compliance», *Journal of Health Services Research & Policy*; 15(4):236-42. DOI: 10.1258/jhsrp.2010.009074.
- Middlemass J., Siriwardena A.N. (2003), «General Practitioners Revalidation and Appraisal: A Cross Sectional Survey of Attitudes, Beliefs and Concerns in Lincolnshire», *Medical Education*, vol. 37, pp. 778-785.
- Miller E.A., Doherty J., Nadash P. (2013), «Pay for Performance in Five States: Lessons for the Nursing Home Sector», *Public Administration Review* ; 73:S153-S63. DOI: 10.1111/puar.12060.
- Naranjo-Gil D. (2009), «Strategic performance in hospitals: The use of the balanced scorecard by nurse managers», *Health Care Management Review*; 34(2):161-70. DOI: 10.1097/HMR.0b013e31819e8fd0.
- Needleman J. , Kurtzman E.T. , Kizer K.W. (2007), «Performance measurement of nursing care - State of the science e the current consensus», *Medical Care Research e Review*;64(2):10S-43S. DOI: 10.1177/1077558707299260.
- Paranjape B., Rossiter M., Pantano V. (2006), « Performance measurement systems: successes failures e future—a review», *Measuring Business Excellence*; 10(3): 4-14. DOI: 10.1108/13683040610685748.
- Rashidian A., Russell I. (2003), «Towards better prescribing.A Model for Implementing Clinical Guidelines in Primary Care Organizations in the NHS», *International Journal of Clinical Governance*, vol. 8, n. 1, pp. 26-32.
- Ryan A.M. , Doran T. , (2012), «The Effect of Improving Processes of Care on Patient Outcomes Evidence From the United Kingdom's Quality e Outcomes Framework», *Medical Care* ; 50(3):191-9. DOI: 10.1097/MLR.0b013e318244e6b5

- Sheaff R., Smith K., Dickson M. (2002), «Is GP Re-stratification Beginning in England?», *Social Policy & Administration*, vol. 36, n. 7, pp. 765-779.
- Spoor C., Munro J. (2003), «Do Budget-Holding Physicians Respond to Price? The Case of Fundholding in the UK», *Health Service Management Research*, vol. 16, pp. 261-267.
- Stake, R. (1995). *The Art of case study Research*. Thousand Oaks, London, New Delhi: Sage.
- Stake, R. (1998). "Case Studies" in: Norman Denzin & Yvonna Lincoln. (eds.): *Strategies of Qualitative Inquiry*. Thousand Oaks, London, New Delhi: Sage.
- Sutherland K., Dawson S. (1998), «Power and Quality Improvement in the NHS: The Roles of Doctors and Managers», *Quality in Health Care*, vol. 7 (suppl), pp. S16-S23.
- Tomlinson J., Baker R., Stevenson K., Lakhani M. (2000), «The Leicestershire Local Guideline Adaptation and Implementation Programme: A Model for Clinical Effectiveness?», *Journal of Evaluation in Clinical Practice*, vol. 6, n. 2, pp. 225-229.
- Vendramini E. (2002), «Strumenti manageriali per il governo della medicina generale: analisi di 11 accordi decentrati», in E. Anessi Pessina, E. Cantù (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2002*, Milano, Egea.
- Vendramini E. (2009), «Nuovi scenari per le cure primarie: quali implicazioni manageriali alla luce della nuova convenzione?» in E. Anessi Pessina, E. Cantù (a cura di), *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2009*, Milano, Egea.
- Vendramini E. (2007), *Misurare la performance nelle Cure primarie: un approccio metodologico*, Mecosan, vol. 61, pp. 125 -138.
- Warwicker T. (1998), «Managerialism and the British GP: the GP as Manager and as Manged», *International Journal of Public Sector Management*, vol. 11, n. 2-3, pp. 201-218.
- Walley T., Murphy M., Codd M., Johnston Z., Quirke T. (2000), «Effects of a Monetary Incentive on Primary Care Prescribing in Ireland: Changes in Prescribing Patterns in One Health Board 1990-1995», *Pharmacoepidemiology and Drug Safety*, vol. 9, pp. 591-598.
- Werner R.M. , Bradlow E.T. , Asch D.A. (2008), «Does hospital performance on process measures directly measure high quality care or is it a marker of unmeasured care? », *Health Services Research; 43(5):1464-84. DOI: 10.1111/j.1475-6773.2007.00817.*
- Whynes D.K., Baines D.L. (2002), «Primary Care Physicians' Attitudes to Health Care Reform in England», *Health Policy*, vol. 60, pp. 111-132.

- Wilkin D., Coleman A., Dowling B., Smith K. (2002), *The National Tracker Survey of Primary Care Groups and Trusts 2001-2002: Taking Responsibility?*, Manchester: National Primary Care Research and Development Centre, King's Fund.
- Wilkin D., Gillam S., Smith K. (2001b), «Tackling Organizational Change in the New NHS», *British Medical Journal*, vol. 322, pp. 1464-1467.
- Wilton P., Smith R.D. (1998), «Primary Care Reform: A Three Country Comparison of "Budget Holding"», *Health Policy*, vol. 44, pp. 149-166.
- Wyke S., Mays N., Street A., Bevan G., McLeod H., Goodwin N. (2003), «Should General Practitioners Purchase Health Care for Their Patients? The Total Purchasing Experiment in Britain», *Health Policy*, vol. 65, pp. 243-259.
- Yin, R (1984/1994), *Case Study Research: Design and Methods*, Thousand Oaks, London, New Delhi: Sage.

L'IMPIEGO DEI COSTI STANDARD PER LA VALUTAZIONE DELLE PRESTAZIONI OSPEDALIERE: ALCUNE RIFLESSIONI SULLE PERCEZIONI DEI MEDICI

Marco Papa, Sabrina Spallini¹

1. Introduzione

Nell'ultimo ventennio a cominciare dagli Stati Uniti e in seguito in tutti i paesi europei è stato introdotto il sistema di rimborso a tariffa delle aziende ospedaliere, sulla base dei *Diagnosis Related Groups* (DRG) (Schreyögg, Stargardt, Tiemann & Busse, 2006; Busse, Geissler & Quentin, 2011). Tale sistema, adottato al fine di porre un freno alla spesa sanitaria e accrescerne l'efficienza, ha sostituito il precedente basato sulla copertura totale delle spese sanitarie sostenute (Busse, Schreyögg, & Smith, 2006).

I DRG prevedono l'adozione di un sistema di classificazione delle malattie e delle procedure diagnostiche in gruppi di pazienti clinicamente significativi e omogenei dal punto di vista delle risorse assorbite (gruppi iso-risorse), allo scopo di attribuire un valore economico standard ai diversi episodi di ricovero.

Nei vari Paesi Europei, che hanno adeguato alle logiche dei DRG il finanziamento delle aziende ospedaliere, esistono divergenze nelle modalità di calcolo delle tariffe (Schreyo, Stargardt, Tiemann, & Busse, 2006). Regole prettamente aziendali, basate sul *full costing*, si combinano a tecniche statistiche per il calcolo di costi medi con basi spaziali più o meno ampie (Chapman, Kern, & Laguecir, 2014).

In Italia la determinazione delle tariffe di rimborso avviene a livello centrale, fatta salva poi l'autonomia delle singole regioni che possono procedere ad una loro autonoma determinazione e/o revisione.

Nonostante le numerose critiche rilevate a questa modalità di rimborso delle prestazioni ospedaliere, la letteratura è concorde nel ritenerla l'unica pratica possibile nell'attuale panorama sanitario nazionale e internazionale (Fortino, 2007; Braga, 2007; Ancona, 2010).

Il meccanismo di determinazione delle tariffe va, comunque, perfezionato (Fattore & Torbica, 2006), così come i tempi di revisione andrebbero reconsiderati nell'ottica dell'innovazione tecnologica che determina una continua

¹ Università degli Studi Bari Aldo Moro.

modifica nella composizione dei costi delle prestazioni sanitarie (Nannei, 2007).

L'introduzione dei DRG ha sottoposto il sistema sanitario a una valutazione economica delle singole attività che sono alla base delle prestazioni sanitarie, mettendo a disposizione di professionisti e *manager* un linguaggio univoco ed un nuovo strumento di valutazione unificato e riconosciuto (Ancona, 2010).

A seguito di questo cambiamento si è resa necessaria una riorganizzazione del *management* delle aziende ospedaliere che erogano le prestazioni sanitarie, rendendo opportuna l'introduzione di sistemi di controllo dei costi, che devono comunque trovare una remunerazione mediante il sistema di rimborso per DRG (Salvatore, Boscolo, Tarricone, 2013).

Il finanziamento delle aziende ospedaliere sulla base dei DRG impone la necessità di fare riferimento a costi *standard*, determinati secondo procedure e linee guide riconosciute dalla comunità scientifica a livello internazionale.

La determinazione di un costo *standard* di riferimento è, infatti, un elemento imprescindibile, sia a livello di SSN, per determinare l'ammontare del rimborso per singola prestazione erogata (DRG), sia a livello delle singole aziende ospedaliere per misurare i costi dei servizi offerti, con la finalità di monitorarne i livelli di efficienza (Kaplan & Anderson, 2014).

Per individuare il costo standard di una prestazione medica è necessario fissare delle linee guida con una duplice finalità. Da un lato occorre definire il sistema di determinazione dei costi, per rilevare le risorse assorbite, dall'altro occorre definire i protocolli medici, per stabilire il percorso diagnostico/terapeutico. In tal modo si garantisce una migliore qualità della prestazione evitando sprechi di risorse (Crupi, Lagostena, Pasdera, 2008).

Il processo d'individuazione, quantificazione e utilizzo del costo standard come strumento per la gestione delle aziende sanitarie investe, quindi, due livelli di competenza, quello amministrativo/contabile e quello clinico/medico, di cui è necessario cogliere le specificità e le interconnessioni secondo un determinato schema logico (Chapman, Kern & Laguecir, 2014).

Solo l'integrazione delle competenze manageriali con quelle cliniche, può garantire il successo di un sistema di controllo della spesa basato sui costi standard (Campanale, Cinquini, Tenucci, 2014), ovvero coniugare l'efficienza aziendale con il diritto alla salute del paziente.

Nella realtà operativa, invece, i due ambiti sono spesso percepiti dai medici come antitetici e divergenti (Oddo, 2001). Le opposizioni possono trarre origine da motivazioni di natura etica o professionale o semplicemente dalla mancanza di conoscenza della materia (Thibadoux, Scheidt, & Luckey, 2007).

D'altra parte, è evidente che i medici svolgono un ruolo fondamentale perché l'azienda possa ridurre i costi di produzione, senza compromettere la qualità dei servizi.

Nonostante la rilevanza dell'aspetto clinico, la letteratura economico-aziendale non ha approfondito quali criticità e preoccupazioni sono avvertite dai medici rispetto all'implementazione di un sistema di costi *standard* nell'ambito delle strutture di appartenenza.

L'obiettivo di questa ricerca è di fornire delle evidenze empiriche: i) sul grado di conoscenza da parte dei medici delle modalità di calcolo e determinazione dei DRG, e ii) sulla loro percezione dei benefici e dei limiti derivanti dall'utilizzo dei costi *standard*, sia come sistema di controllo, per rispettare i limiti delle tariffe stabilite dai DRG, sia come strumento manageriale per il monitoraggio e la valutazione dell'attività dei singoli operatori.

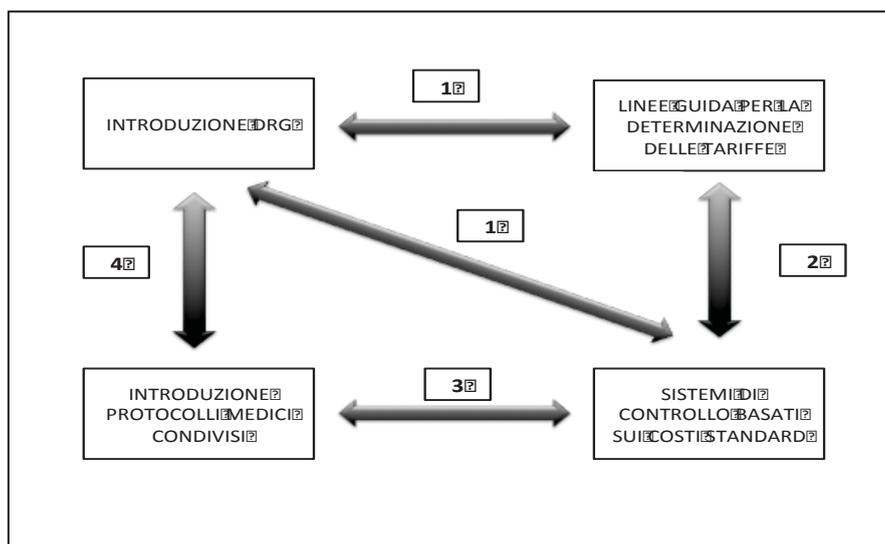
2. Campione e metodologia della ricerca

La ricerca è stata condotta attraverso un questionario rivolto al personale medico delle aziende ospedaliere operanti nella Regione Puglia. La scelta di operare su ambito regionale è motivata dall'autonomia di ogni Regione nelle politiche sanitarie e nella determinazione delle tariffe per DRG. Infatti, sono le stesse regioni che stabiliscono le tariffe di rimborso attraverso: i) propri sistemi di rilevazione dei costi delle strutture ospedaliere o ii) avvalendosi di quanto stabilito a livello ministeriale.

Allo stato attuale il questionario è stato consegnato, durante i mesi di giugno e luglio 2016, al personale medico ospedaliero della provincia di Bari. I questionari completati sono 81 pari al 3% del totale dei medici ospedalieri operanti nella ASL di Bari (2.615).

Le domande del questionario sono state predisposte considerando il *framework* proposto da Chapman et al. (2014) che, in una veste sistematica, evidenzia le interconnessioni tra i DRG, le linee guida per la determinazione delle tariffe, i sistemi di controllo dei costi e i protocolli medici. Secondo questo modello (Fig. 1):

Fig. 1: Relazioni tra DRG, Costing Guidance, sistemi di controllo dei costi, protocolli medici. Adattato da Chapman et al. (2014).



1. le tariffe per DRG devono essere determinate in base a specifiche *costing guidance*;
2. la singola azienda ospedaliera deve implementare un sistema di controllo basato su costi *standard* di riferimento, per il monitoraggio delle condizioni di efficienza ed efficacia delle prestazioni erogate;
3. il costo *standard* deve essere determinato in base alle risorse assorbite nell'erogazione della prestazione sanitaria, seguendo dei protocolli medici condivisi;
4. i protocolli medici condivisi sono un elemento essenziale per l'individuazione e determinazione dei DRG.

Inoltre, nello sviluppo delle singole domande si è tenuto conto delle principali criticità ravvisate in letteratura sul funzionamento di sistemi di controllo della spesa nelle aziende ospedaliere, divenuti operativi a seguito dell'introduzione dei rimborsi per DRG (Scarparo, 2006; Donzelli, 2004; Forsberg, Axelsson & Arnetz, 2002; Thribadoux, Sheidt & Luckey, 2007; Chapman et al. 2014; Davis, Davis, & Schmelze, 2013; Nannei, 2007). In particolare, il questionario utilizzato si articola su quattro gruppi di domande.

- i. il primo gruppo di domande approfondisce il livello di conoscenza da parte della classe medica del nuovo sistema di rimborso tariffario. Le domande tengono conto di diversi aspetti: i) la conoscenza delle modalità e delle procedure attraverso cui il DRG viene quantificato a livello di SSN; ii) la comunicazione svolta dalle aziende ospedaliere sul

- sistema di tariffazione a DRG; iii) la necessità di ulteriori approfondimenti per comprendere le modalità di determinazione delle tariffe. Tale analisi è stata condotta nella consapevolezza che quanto più si conoscono le logiche manageriali, tanto più si riconoscono i vantaggi di un sistema di controllo dei costi. Si favorisce, così, l'integrazione tra l'ambito manageriale e l'ambito medico (Scarparo, 2006).
- ii. il secondo gruppo di domande è finalizzato a verificare la percezione da parte dei medici dei benefici derivanti dall'utilizzo dei costi *standard*, sia come strumento di controllo dei costi, per rispettare i limiti stabiliti dalle tariffe previste dai DRG, sia come strumento di monitoraggio dell'attività dei singoli operatori. L'implementazione di un sistema di controllo basato sui costi *standard* potrebbe fornire informazioni idonee alla valutazione dell'efficienza della singola azienda ospedaliera, oltre ad essere uno strumento per la valutazione dell'attività dei singoli operatori. La necessità di approfondire tali tematiche deriva dai risultati spesso contraddittori presenti in letteratura. Il nuovo sistema di tariffazione ha senz'altro introdotto una maggiore responsabilizzazione dei medici rispetto al passato (Donzelli, 2004). Si rileva tuttavia che gli stessi continuano ad avere una propria cultura e proprie logiche operative, basate su sistemi di valori etici e sociali differenti dalle logiche manageriali (Scarparo, 2007). Altri studi evidenziano invece che, nelle realtà aziendali in cui si implementa formalmente un sistema di controllo a costi *standard*, i medici mostrano una forte propensione a valutare i costi delle prestazioni e a metterli in relazione alla tipologia di trattamento effettuato (Forsberg, Axelsson, & Arnetz, 2002). Sembrerebbe, poi, che i medici siano disponibili ad accettare il monitoraggio della loro attività sulla base dei costi *standard*, ma rimangono fermamente convinti di non poter essere valutati in relazione al costo delle prestazioni erogate e tanto meno di legare a questo parametro la loro retribuzione (Thribadoux, Sheidt & Luckey, 2007).
 - iii. il terzo argomento di approfondimento riguarda l'utilizzo dei protocolli medici condivisi, sia al fine di determinare i costi *standard*, sia per monitorare l'efficienza e la qualità delle prestazioni sanitarie. L'introduzione dei DRG ha fatto assumere, infatti, una dimensione e un'ottica economica all'individuazione delle *best practice* e dei protocolli che erano stati in passato solo ed esclusivamente appannaggio della disciplina medica (Chapman, Kern, & Laguecir, 2014). La letteratura riporta che i medici hanno difficoltà a inquadrare la loro attività in un'ottica economica, soprattutto temono la subordinazione delle prassi mediche alle logiche di efficientamento della spesa. Il rischio

principale percepito riguarda l'utilizzo di pratiche meno costose, ma meno efficaci da un punto di vista clinico (Scarparo, 2007). Risulta evidente, infatti, che solo se i protocolli da seguire tengono in debito conto il benessere del paziente, la loro valorizzazione economica aiuta ad eliminare pratiche non efficaci ed inappropriate (Eddy, 1997). Inoltre, si evidenzia come i protocolli medici non possono avere una valenza universale perché condizionati da variabili contestuali e ambientali (Wenneberg, Fisher, & Skinner, 2002).

- iv. l'ultimo gruppo di domande ha la finalità di verificare l'appropriatezza dei DRG, intesa come massimizzazione del benessere e della sicurezza del paziente unitamente alla ottimizzazione dell'efficienza produttiva (Ministero della Salute 2012). Non sempre i protocolli in uso, pur se largamente condivisi, sono idonei a rappresentare le azioni da intraprendere per quel determinato caso clinico (Colaiacono, Colasanto, Console, Nardulli, Milella, Digiuseppe & Lerario, 2005). Inoltre, i DRG possono determinare dei comportamenti opportunistici che, allo scopo di massimizzare le entrate, utilizzano protocolli medici relativi ai DRG più remunerativi o eseguono dimissioni e successivi ricoveri (Davis, Davis & Schmelze, 2013). I DRG non sempre riflettono la complessità e la casistica delle prestazioni ospedaliere rendendo le tariffe non remunerative (Nannei, 2007). Sulla base di quanto evidenziato si sono interrogati i medici sulla adeguatezza della casistica dei DRG, sia in relazione alla complessità clinica che alla remunerazione economica. Si è inoltre, verificato se le tipologie di DRG condizionano il processo di cura e di dimissione del paziente.

Per l'analisi delle risposte sono state selezionate diverse informazioni utili a individuare i profili dei medici intervistati: età, sesso, struttura di appartenenza, anzianità di servizio, incarico professionale. La tabella 1 descrive la composizione del campione secondo le caratteristiche approfondite.

Tab. 1: Descrizione del campione

Sesso	Frequenze	Percentuali
maschio	31	38,75
femmina	49	61,25
tot	80	100
Area di attività		
Medica	69	85,19
Chirurgica	10	12,35
Servizi	2	2,47
tot	81	100
Struttura in cui operano i medici		
Pubblica	54	73,97
Privata accreditata	18	24,66
Privata	1	1,37
tot	73	100
Anzianità di servizio		
meno di 5 anni	9	11,11
da 5 a 10 anni	7	8,64
da 10 a 15 anni	15	18,52
da 15 a 20 anni	11	13,58
superiore ai 20 anni	39	48,15
tot	81	100
Incarico professionale		
Direttore di struttura complessa	8	10,13
Responsabile di struttura semplice	11	13,92
Elevata professionalità	26	32,91
Responsabile di modulo	9	11,39
Nessuna responsabilità	25	31,65
tot	79	100
Età media	<i>min</i>	<i>max</i>
	51	29
		68

3. Analisi dei dati

Le risposte al primo gruppo di domande (Tab. 2 A1-A5) indicano un grado di conoscenza sufficiente dei DRG da parte dei medici. Gli intervistati ritengono, comunque, che l'informazione sulle linee guida relative al calcolo dei DRG sia ancora insufficiente e avvertono, pertanto, la necessità di un approfondimento sulle modalità della loro determinazione. E' interessante osservare un atteggiamento favorevole da parte dei medici sull'importanza di un sistema di controllo dei costi a seguito dell'introduzione dei DRG. In generale, nonostante la diffusione dell'uso dei DRG da oltre vent'anni, si avverte il bisogno d'iniziative formative per chiarire le modalità di determinazione delle tariffe.

Tab. 2: Conoscenza delle linee guida previste dai DRG.

		os.	media	dev. stand.
A1	Conoscenza dei DRG	80	3,21	1,06
A2	Livello di informazione sui DRG	78	2,40	1,06
A3	Utilizzo dei DRG per la misurazione dell'attività medica	80	2,84	1,01
A4	Necessità di ulteriori approfondimenti	78	3,21	1,04
A5	Necessità di un sistema di controllo dei costi	79	3,10	0,82

Note: Le medie riflettono una scala Likert che misura il livello di accordo dei medici, dove 1 = per nulla, 2 = poco, 3 = abbastanza; 4 = molto, 5 = moltissimo.

Considerando il secondo gruppo di domande (Tab. 3 B1-B5), le risposte evidenziano che i medici sono cauti nel riconoscere l'utilità dei costi standard per misurare l'efficienza delle aziende ospedaliere, pur riconoscendo che i DRG hanno avuto un impatto nell'organizzazione dei processi ospedalieri con benefici sulla qualità dei servizi offerti. L'atteggiamento dei medici appare ancora più prudente se l'impiego dei costi *standard* si estende alla valutazione delle loro prestazioni. I risultati indicano che l'utilizzo del costo *standard* per il monitoraggio e la valutazione della performance dell'attività dei medici appare problematico. Probabilmente essi sono consapevoli che una variazione positiva dei costi può essere l'effetto di un trattamento inadeguato, piuttosto che di una prestazione efficiente e conforme ai protocolli (Thribadoux, Sheidt, & Luckey, 2007).

Tab. 3: Benefici e costi dell'impiego dei costi standard.

		os.	media	dev.stand.
B1	Misurazione dell'efficienza	79	2,89	0,94
B2	Monitoraggio dell'attività medica	79	2,66	0,90
B3	Valutazione della performance	79	2,80	1,19
B4	Qualità del servizio	80	3,00	0,99
B5	Impatto dei DRG sui processi ospedalieri	78	3,13	1,07

Note: Le medie riflettono una scala Likert che misura il livello di accordo dei medici, dove 1 = per nulla, 2 = poco, 3 = abbastanza; 4 = molto, 5 = moltissimo.

Le risposte al terzo gruppo di domande (Tab. 4 C1-C5), confermano la rilevanza dei protocolli per l'erogazione delle prestazioni ospedaliere. Innanzitutto, appare importante standardizzare le prestazioni per semplificare la molteplicità dei casi clinici e quindi determinare consumi standard relativi a gruppi di prestazioni omogenee. Tuttavia, i medici avvertono che i protocolli possono impattare sulla loro autonomia decisionale. Ad esempio, il rispetto dei giorni di degenza previsti dal DRG può condizionare i tempi delle dimissioni del paziente. Inoltre, ritengono che i protocolli debbano essere articolati tenendo conto delle diverse caratteristiche etnografiche dei pazienti e delle specificità delle strutture ospedaliere.

Tab. 4: Limiti e benefici dell'impiego dei protocolli medici.

		os.	media	dev.stand.
C1	Standardizzazione delle prestazioni	80	3,31	0,94
C2	Efficientamento delle prestazioni	80	3,54	0,84
C3	Limitazioni alla discrezionalità e autonomia del medico	79	2,94	0,96
C4	Articolazione dei protocolli secondo le caratteristiche contestuali e ambientali	79	3,78	0,97
C5	Impatto dei protocolli sulla responsabilità dei medici	80	2,69	0,98

Note: Le medie riflettono una scala Likert che misura il livello di accordo dei medici, dove 1 = per nulla, 2 = poco, 3 = abbastanza; 4 = molto, 5 = moltissimo.

Passando a esaminare l'ultimo gruppo di domande relativo alla valutazione complessiva dei DRG (Tab. 5 D1-D5), le risposte disponibili indicano alcune perplessità dei medici. I DRG non sembrano rispettare la casistica delle prestazioni offerte, né tanto meno il costo della prestazione e i protocolli medici. Ne consegue, che il medico è condizionato nel processo di cura e dimissioni del paziente. Ad esempio, orientando le prestazioni verso DRG più remunerativi.

Tab. 5: *Appropriatezza dei DRG*

		os.	media	dev.stand.
D1	Corrispondenza dei DRG con i protocolli	77	2,90	0,84
D2	Impatto dei DRG sulla diffusione di protocolli condivisi	78	2,79	0,87
D3	Impatto dei DRG sulla casistica di ricovero e dimissione	80	3,14	0,99
D4	Adeguatezza dei DRG rispetto la casistica delle prestazioni	79	2,62	0,94
D5	Corrispondenza dei DRG con il costo della prestazione	78	2,56	1,05

Note: Le medie riflettono una scala Likert che misura il livello di accordo dei medici, dove 1 = per nulla, 2 = poco, 3 = abbastanza; 4 = molto, 5 = moltissimo.

L'analisi dei risultati in relazione alle caratteristiche del campione (Tab. 6) evidenzia l'importanza del ruolo professionale ricoperto dai medici nella valutazione dei benefici e dei limiti dei costi *standard*/DRG. In particolare, i Direttori di struttura complesse (DS) e i Responsabili di strutture semplici (RS) non solo mostrano una maggiore conoscenza rispetto agli altri medici intervistati, ma si esprimono favorevolmente all'impiego dei costi *standard*, sia per la valutazione dell'efficienza dell'intera struttura che per il monitoraggio e la valutazione delle *performance* dei medici. Si osserva, inoltre, che i DS e i RS ritengono che sussista una discrasia tra i rimborsi previsti dai DRG e il costo delle prestazioni effettuate. Questi risultati suggeriscono che una maggiore conoscenza e coinvolgimento nelle tecniche manageriali possa portare i medici ad apprezzare tutti i vantaggi di un sistema di controllo basato sui costi *standard*.

Tab. 6: *Conoscenza e percezioni dei medici sui DRG e i costi standard in relazione alla tipologia della struttura ospedaliera, all'anzianità di servizio e all'incarico professionale.*

		Conoscenza delle linee guida previste dai DRG (valori medi)					Benefici e costi dell'impiego dei standard (valori medi)					Limiti e benefici dell'impiego dei protocolli medici (valori medi)					Appropriatezza dei DRG (valori medi)				
Panel A: Tipologia di struttura ospedaliera		A1	A2	A3	A4	A5	B1	B2	B3	B4	B5	C1	C2	C3	C4	C5	D1	D2	D3	D4	D5
Os.		3,32	2,42	2,92	3,38	3,07	2,92	2,68	2,75	2,98	3,21	3,33	3,63	2,92	3,96	2,74	2,92	2,81	3,13	2,70	2,69
	Pubblica	2,94	2,33	2,44	2,56	3,06	2,71	2,56	2,83	3,00	2,89	3,22	3,39	2,94	3,22	2,50	2,94	2,83	3,06	2,50	2,28
	Privata accreditata	0,38	0,09	0,48	0,82	0,01	0,21	0,12	-0,08	-0,02	0,32	0,11	0,24	-0,02	0,74	0,24	-0,02	-0,02	0,07	0,20	0,41
	Differenza																				
Panel B: Anzianità di servizio		A1	A2	A3	A4	A5	B1	B2	B3	B4	B5	C1	C2	C3	C4	C5	D1	D2	D3	D4	D5
Os.		3,30	2,31	2,86	3,41	3,13	2,93	2,79	2,86	3,03	3,14	3,52	3,80	2,89	3,86	2,70	2,96	2,79	3,13	2,86	2,83
	<15	3,16	2,45	2,82	3,10	3,08	2,86	2,58	2,76	2,98	3,12	3,18	3,38	2,96	3,74	2,68	2,85	2,79	3,14	2,47	2,40
	>15	0,14	0,14	0,04	0,31	0,05	0,07	0,21	0,10	0,05	0,02	0,34	0,42	-0,07	0,12	0,02	0,11	0,00	0,00	0,39	0,27
	Differenza																				
Panel C: Incarico professionale		A1	A2	A3	A4	A5	B1	B2	B3	B4	B5	C1	C2	C3	C4	C5	D1	D2	D3	D4	D5
Os.		3,13	2,25	2,67	3,29	3,06	2,71	2,53	2,60	2,90	3,20	3,24	3,49	2,95	3,75	2,51	2,91	2,75	3,13	2,58	2,75
	Non dirigenti	3,47	2,84	3,36	3,00	3,21	3,42	3,05	3,42	3,32	2,89	3,53	3,68	2,89	3,89	3,26	2,84	2,95	3,16	2,73	2,00
	Dirigenti	0,34	0,59	0,69	0,29	0,15	0,71	0,52	0,82	0,42	0,31	0,29	0,19	0,06	0,14	0,75	0,07	0,20	0,03	0,15	-0,75
	Differenza																				

Note: *Le medie riflettono una scala Likert che misura il livello di accordo dei medici, dove 1 = per nulla, 2 = poco, 3 = abbastanza, 4 = molto, 5 = moltissimo.*

4. Conclusioni

I risultati di questa ricerca consentono di sviluppare alcune considerazioni preliminari sullo stato dell'arte relativo all'implementazione dei costi *standard* e dei DRG nell'ambito sanitario. In generale, i medici non percepiscono più il sistema dei costi *standard* come qualcosa di estraneo al loro campo di azione. Infatti, gli intervistati riconoscono la validità dei costi *standard* per il raggiungimento degli obiettivi di efficienza ed efficacia delle aziende ospedaliere, anche se mostrano ancora perplessità sulle implicazioni che i costi *standard* hanno sulla valutazione delle loro prestazioni.

Probabilmente, ciò è dovuto alla scarsa conoscenza delle logiche manageriali le cui dinamiche sfuggono al loro *modus operandi*. I Dirigenti e i Responsabili di struttura, più consapevoli delle implicazioni dell'impiego dei costi *standard*, valutano, infatti, positivamente il loro utilizzo anche per il monitoraggio e la valutazione della performance dei singoli medici.

Si nota che queste riflessioni si basano su un campione di dimensione limitata che va approfondito con ulteriori indagini (e.g., interviste semi-strutturate, estensione del campo di analisi).

Bibliografia

- Ancona A. (2010). I DRG in Italia. Le strategie verso il futuro, in I DRG in Italia: un successo o un'occasione mancata, Il Mulino, Bologna.
- Braga M., (2007). Considerazioni sull'impatto del sistema di remunerazione per DRG sull'assistenza ospedaliera, *Organizzazione Sanitaria*, 3, 10-16
- Busse R., Geissler A., Quentin W., Wiley M. (2011). *Diagnosis-Related Groups In Europe: Moving Towards Transparency, Efficiency*, McGraw-Hill, Open University Press.
- Campanale C., Cinquini L. & Tenucci A. (2014). Il Time Driven Activity Based Costing per la gestione dei costi in logica di spending review: riflessioni da un caso di azienda ospedaliera, *Mecosan*, 9, 9-42.
- Chapman C., Kern A., Laguecir A. (2014), Costing Practices in Healthcare, *Accounting Horizons*, 28 (2), 353-364.
- Cinquini L., Miolo Vitali P. M., Pitzalis A. & Campanale C. (2009). Process view and cost management of a new surgery technique in hospital, *Business Process Management Journal*, 15 (6), 895-919.
- Colaiacono E., Colasanto A.D., Console G., Nardulli P. Milella P., Digiu-seppe F., Lerario A.M. (2005). Analisi della variabilità dei costi dell'assistenza: il caso della spesa per farmaci e presidi nel Drg 410, *Mecosan*, 55, 87-96.
- Crupi D., Lagostena A., Pasdera A. (2008). *Costi standard ricoveri*, Franco Angeli, Milano.

- Davis D., Davis S. W. & Schmelzle G. (2013). The Impact of Variuos Accounting Approach on U.S. Helathcare Reimbursement Systems: Ethical and Managerial Implications, *Journal of Management Policy and Practices*, 14 (4), 123-136.
- Donzelli A. (2004). Allineare ad Etica e Salute della Comunità dei Cittadini le Convenienze dei diversi Attori in Sanità, *Mecosan*, 50 (3), 129-143.
- Eddy D.M., (1997). Balancing Cost and quality in Fee-for-services Versus Managed Care, *Health Affairs*, 16 (3), 162-173.
- Fattore G. Torbica A., Inpatient reimbursement system in Italy: How do tariffs relate to costs?, *Health Care Manage Science* 9, 251-258.
- Forsberg E.R., Axelsson R., Arnetz B. (2002). Performance-based Reimbursement in Health Care: Consequences for Physicians' Cost Awareness and Work Environment, *European Journal of Public Health*, 12 (1), 44-50.
- Fortino A. (2007), DRG, programmazione e valutazione dei sistemi sanitari: riflessioni su alcune esperienze italiane, *Organizzazione Sanitaria*, 3, 17-19.
- Kaplan R.S. & Anderson S.R. (2014). Using Time-Driven Activity Based Costing to Identify Improvement Opportunities in Healthcare, *Journal of Health Care Management*, 59 (6), 399- 412.
- Nannei C. (2007). La congruità delle tariffe Drg: un caso aperto, *Mecosan*, 62, 151-170.
- Oddo A.R. (2001). Healthcare Ethics: A Patient Centered Decision Model, *Journal of Business Ethics*, 29, 125-134.
- Salvatore C., Boscolo P., Tarricone R. (2013). Planning and control of medical device investments by Italian public health authorities: A means to improve the decision-making process, *Journal of Medical Marketing: Device, Diagnostic and Pharmaceutical Marketing*, 13 (3), 135-141.
- Scarparo S. (2006). The Integration of Clinical and Costing Information: A Comparative Study between Scotland and Sweeden, *Financial Accountability & Management*, 22 (2), 133-155.
- Schreyo J., Stargardt T. Tiemann O., Busse R. (2006). Methods to determine reimbursement rates for diagnosis related groups (DRG): A comparison of nine European countries, *Health Care Manage Science*, 9, 215–223
- Thibadoux G.M., Scheidt M., Lucky E. (2007). Accounting and Medecine: An Exploratory Investigation into Physicians' Attitudes Toward the Use of Standard Cost-Accounting Methods in Medecine, *Journal of Business Ehtics*, 75, 137-149.
- Wennberg J.E., Fisher E.S., Skinner J.S., (2002). Geography And The Debate Over Medicare Reform, *Health Affairs*, doi: 10.1377/hlthaff.w2.96.

TRENDS AND TOOLS FOR PERFORMANCE MEASUREMENT IN THE HEALTHCARE SECTOR

Francesca Lecci¹, Emanuele Vendramini²

1. Trends and tools for performance measurement in the healthcare sector

Interest in the performance of healthcare organizations is widespread among both academics and practitioners, it has seen a significant increase over the last 20 years, and, as stated by Nuti et al. (2012), “within the healthcare sector, a growing number of studies describe the adoption of a multi-dimensional performance evaluation system by a broad range of healthcare organizations” (p. 183). The main reason for such a relevance of multidimensional or integrated frameworks for measuring and managing performance is that in complex organization (like healthcare ones) which operates in dynamic environment, such systems are supposed to be able to catch in advance changes mainly if these are exogenous, thus allowing organizations to be able to identify appropriately their strategies. This article is structured into three different part: the first one addressing the challenges of healthcare systems, the second aimed at analysing the evolution of performance measurement systems and the third one focused on the discussion on how and why performance measurement systems are able to tackle the actual challenges.

In the last few years, indeed, many changes affected the healthcare systems; this is the reason why there are an increasing number of publications on trends and vision of health care systems and the related policies (Keehan 2015, Franco AA, 2014, Chatterjee P, et al 2013). Many authors considers that the trends and the issues of healthcare systems are the following (Longo et al 2015, Keehan 2015):

- Aging of the population (Franco, 2014);
- Innovation and new technologies (and new drugs) (Holli, 2015);
- Financial constraints (Maynard, 2013).

Specifically Franco et al (2014) say “It became unclear if ‘ageing’ qualified as a cause of disease, since ageing is a natural phenomenon and as such cannot be treated. How to deal with multi-morbidity of chronic diseases so common at old age? Geriatrics and multi-disciplinarity are partly answers to this challenge, often starting with reducing number and doses of drugs. What

¹ Sda Bocconi School of Management.

² Università Cattolica del Sacro Cuore.

about negative side effects of treatments, which may even be worse than the disease symptoms in themselves? How to deal with experimental treatments with uncertain outcomes? How to withstand the pressure by commercial parties who are out to influence beliefs and habits by physicians, not necessarily in the interest of the patients”. And more specifically, citing Huber (2011), he highlights: “Along with the demographic shift toward increased longevity, many ageing people live for long periods of their lives with one or more chronic diseases, restrained and controlled by medicines. For them, ageing means a decrease in reserve of functioning, with frailty as the situation in which reserves have been exhausted and decompensation has occurred. As to health care, the main goal cannot be to cure every one of their chronic diseases, but rather to maintain autonomy and daily functioning as long as possible with a minimum of restrictions. A recent attempt catches this new spirit by defining a concept called ‘positive health’ as “the ability to adapt and self-manage one’s own life against physical, emotional, and social challenges of life”.

All these challenges has to be taken into consideration being aware that healthcare systems are complex systems and actually as Plsek, Greenhalgh stated the complexity of healthcare systems is a challenge on itself (Plsek, Greenhalgh, 2001).

Specifically the two authors have “acknowledged the complex nature of health care in the 21st century, and emphasised the limitations of reductionist thinking and the “clockwork universe” metaphor for solving clinical and organisational problems. To cope with escalating complexity in health care we must abandon linear models, accept unpredictability, respect (and utilise) autonomy and creativity, and respond flexibly to emerging patterns and opportunities”

Given the complexity of healthcare systems, the aforementioned changes and challenges how are the healthcare organizations using managerial tools? Are they still useful and able to measure and enable management in the scenario designed? Which agenda for strategies and tools shaped in the 1990s?

The second part of the article is focused on the evolution of performance measurement systems.

This topic is particularly important because as Lega (2008) and Lega et al (2013) stated: “For the last two decades, most health systems have continuously reorganized their structures and governance, but such efforts will be insufficient unless they are accompanied by the clear long-term development of management capabilities”

Specifically the perspective of analysis of this article is the healthcare organizations and the evolution of performance measurement tools within healthcare organizations (e.g. the black box analysed by Lega et al. (2013).

In 1991, Bob Eccles wrote a paper for the Harvard Business Review entitled – “The performance measurement manifesto”. In it he predicted that “within the next five years, every company will have to redesign how it measures its business performance”. In 1999 Neely stated “Given the current levels of activity in the field, it appears that Bob Eccles’ assertion was fair, even if his time scale was compressed. The question that this raises, however, is why now? If the limitations of traditional financial measures have been known for some time, then why have so many people become so interested in business performance measurement so recently? It is impossible to answer this question definitively, but evidence suggests” that there are many reasons.

As stated by Hernandez (2002) “if performance measurement is simply viewed as a data-collection and reporting exercise, it will serve little purpose to a community. It is only through the analysis of data that performance measurement can become a tool for continuous service improvement”. If it’s true, any change in the institutional and competitive scenario must be captured by integrated performance measurement systems (PMSs) and incorporated within organizations in order to be appropriately faced and managed. The rise of integrated PMSs in healthcare occurred more than 20 years ago, with the SMART - Strategic Measurement Analysis Technique (Lynch and Cross, 1991), which focused on measurement of performance and firstly incorporated planning processes as one of its input data. The SMART system was developed to overcome the limitation of traditional performance measurement, with objectives to integrate both financial and non-financial performance indicators (Lynch and Cross, 1991), but, especially in healthcare organizations, it was poor in stimulating continuous improvement. This is the main reason why few years later, in 1992 and then in 1996, Kaplan and Norton launched the BSC - Balanced Scorecard (Kaplan and Norton, 1992, 1996). It was developed as a comprehensive performance view of an organization in four perspectives: innovation and learning, financial, customer and internal business. It has been widely adopted by healthcare organizations and it had the advantage of integrating organization vision with actions, but it was weak in measuring long term vision and in producing leading performance indicators, able to anticipate changes in institutional and competitive environment. The IPMS - Integrated Performance Measurement System (Bititci et al, 1997) was designed as a closed loop control system to measure the process of per-

formance management. The IPMS framework consists of four levels: corporate, business units, business processes and activities (Bititci et al, 1997), but, for its characteristics, is more suitable to be used in hospitals and fails to provide a structured process that specifies objectives and timelines for development and implementation. The EFQM - European Foundation for Quality Management model was developed in 1997 as well, and it is a non-prescriptive framework based on nine criteria, which five of these are “enablers” (leadership, people, policy and strategy, partnership and resources, and processes) and four are ‘results’ (people results, customer results, society results, and key performance results). It has been largely adopted by healthcare organizations, but does not involve the external assessments or benchmarking organizations. Finally, the Performance Prism was introduced by Neely and Adam in 2001. The Performance Prism framework was developed by five performance perspective i.e. stakeholder satisfaction, strategies, processes, capabilities and stakeholder contribution. The Performance Prism framework has a comprehensive external organization view i.e. stakeholder satisfaction and contribution but less attention to measure the actual processes.

The PMSs presented are only few of the many models codified: they all have strengths and weaknesses. They are similar in trying to integrate exogenous changes within performance indicators and they have maybe the same limitation: they all are based on a functional approach and they perform well when cascading process (i.e. aligning strategic objectives within all organizational levels) catch organizational units.

The third part of the article is focused on the discussion on how and why performance tools respond (or do not) to the 21st century’s challenges.

After 17 years from Neely’s article and 25 from Eccles’ there are quite a few articles on new organizational tools and new clinical approaches (Lega 2012a, Lega 2012b, Kongstvedt 2013), but there is still a lot to analyse on the managerial tools able to cope with the new challenges and the new approaches (integrated delivery system, chronic care model, etc.).

It seems the trends and the needs (previously called challenges) in healthcare and the performance measurement tools are going in different directions: the first ones linked to chronic diseases, patient centric (intensity of care), multidisciplinary the latter functional, linked to the unit and not the patients. It seems a schizophrenic process with the organizations aimed answering the new needs but the management control mechanisms remain as they were. These tools (indicators, dimensions of analysis, KPAs) are still designed as in the 90s while the healthcare organizations moved towards different dimensions. How is that possible? If performance measurement could be considered as the ability of the organization to answer two basic questions:

are we doing things right? And are we doing the right things? They have to be linked to the value created to the patients and their needs given the shortage of resources. For example what is the value of measuring the number of spirometries produced by the unit of Pneumology, in the 21st century is would be more valuable to check if all the patients with COPD (Chronic Obstructive Pulmonary Disease) had a spirometry test recently (or patients with type II Diabetes that have HbA1C, Glycated haemoglobin, tested regularly)

There is a factor that has to be taken into consideration: performance measurement tools are dated, they were all introduced in the middle of the 90s (for example, BSC dates 1992 1996), some twenty years ago; things changed in the meantime: the aging of the population was not so exasperate (for example, according to the OECD, in Italy the life expectancy at birth was 77 years in 1990 and it is 83 in 2013. In general, all EU Countries have experienced an increase in life expectancy at birth of at least 5 years and the percentage of people over 80 doubled from 1990 to 2013), the speed of change in the technologies and in medical treating technique was not to fast and budget cuts not so deep. No more tools have been introduced, tested and presented to the healthcare arena in the last two decades; so none of them is able to address and take into consideration clinical pathways for example as a tool aimed at addressing patient' needs in the most appropriate way (the aforementioned examples of spirometry for COPD patients and having HaA1C under control for type II Diabetes patients) or calculate the cost per case given the comorbidity of the patients (hospitals are reorganizing themselves according with the Lean approach and the intensity of care methodology but than they are still financed with a DRG system). It seems the healthcare systems are experiencing what Freeman mentioned (2002) and specifically that the value of performance indicators is poor because of Technical Problems. "Technical problems include indicator selection; the availability, validity and reliability of data; confounding; and problems with robustness, sensitivity and specificity." From an organizational point of view hospitals are now organized by intensity of care and clinical pathways have been introduced but the performance indicators were not upgraded accordingly.

The risk is having performance measurement tools that measure everything that walks and moves but nothing that matters. As a 'global idea' (Christensen, 2012) PMSs may be adopted seriously and effectively in some contexts, in a primarily symbolic or superficial manner in others and, in the most adverse circumstances, PMSs may even prove counter-productive (Pollitt, 2013)

So if in the last few years the academic research has been focused on the reasons why performance measurement tools were there but were not used in an effective way by hospital and the related healthcare organizations (Pollitt, 2013 and Lecci et al, 2014) now is the time to define a new research agenda with new tools for the new needs of the 21st century patients able to address the new complexity of the healthcare sector and specifically the turbulence of the reality with patients we cannot cure but we have to care (chronic patients, elderly people). It seems there is room for future research on the effectiveness of PM tools and, according with Brignall and Modell (2000) a case-study approach is preferred because “the core concepts of integration and balance in PMS design and use are complex phenomena that may require intensive studies of the intended and actual use of various performance measures for different purposes”.

References

- Bititci U S, Carrie A S, McDevitt L G, (1997), “Integrated Performance Measurement Systems: A Development Guide”, International Journal of Operations and Production Management, vol. 17 no 6, May/June, MCB University Press, pp. 522-535.
- Brignall S and Modell S (2000) An institutional perspective on performance measurement and management in the ‘new public sector’ Management Accounting Research, 11, 281–306
- Chatterjee P, et al (2013). “Visions of Health Policy: A Comparative Case Study of Seven Modern Countries”. Soc Dev Issues. 35(3):18-37
- Christensen T (2012) Global ideas and modern public sector reforms: a theoretical elaboration and empirical discussion of a neoinstitutional theory. American Review of Public Administration 42(6): 635–53.
- Eccles, R.G. (1991), “The performance measurement manifesto”, Harvard Business Review, January-February, pp. 131-7.
- EFQM (1998), Self-assessment Guidelines for Companies, European Foundation for Quality Management, Brussels, Belgium.
- Franco AA, (2014) Healthcare Paradigms in transition Gerontechnology vol 13 N.15-10
- Freeman T. Using performance indicators to improve healthcare quality in the public sector: a review of the literature Health Serv Manage Res May 1, 2002 vol. 15 no. 2 126-137
- Hernandez, D. (2002). Local Government Performance Management. Public Management 84: 10-11.
- Holly F. L (2015) FDA in the Twenty-First Century: The Challenges of Regulating Drugs and New Technologies Columbia University Press

- Huber M, et al (2011) How should we define health? *British Medical Journal*; 343:
- Kaplan, R. S. and D.P. Norton (1992) The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance, *Harvard Business Review*, (January-February): 71-79.
- Kaplan, R., & Norton, D. (1996). Using the balanced scorecard as a strategic management system. *Harvard Business Review*, January/February, pp. 75-85.
- Keehan S. P. (2015) National Health Expenditure Projections, 2014–24: Spending Growth Faster Than Recent Trends *Health Affairs* Aug; 34(8):1407-17
- Kongstvedt P.R (2013) The essentials of managed health care Jones & Bartlett learning
- Lecci F., Filannino C., Vendramini E. (2014), When the rubber meets the road isomorphism, rhetoric and (mis)management of inter-institutional performance, *International Journal of Public Administration*
- Lega F (2008) Lights and shades in the managerialization of the Italian National Health Service *Health Serv Manage Res*, 21, pp. 248–261
- Lega F (2012b) Beyond rhetoric: inquiry on the essence of strategic management in public healthcare organisations *The International Journal of Clinical Leadership*, Volume 17, Number 3, December 2012, pp. 175-184(10)
- Lega F, Calciolari S (2012a) Coevolution of patients and hospitals: how changing epidemiology and technological advances create challenges and drive organizational innovation. *Journal of Healthcare Management* 57 1
- Lega F, Prenestini A, Spurgeon, P (2013) Is Management Essential to Improving the Performance and Sustainability of Health Care Systems and Organizations? A Systematic Review and a Roadmap for Future Studies *Value in Health* January–February 2013, Pages S46–S51
- Longo F et al (2015) A framework to assess welfare mix and service provision models in health care and social welfare: case studies of two prominent Italian regions *BMC Health Services Research* 2015, 15:152
- Lynch, R.L. and Cross, K.F. (1991), *Measure Up – The Essential Guide to Measuring Business Performance*, Mandarin, London.
- Maynard A. (2013) Health care rationing: Doing it better in public and private health care systems. *Journal of Health Politics, Policy and Law* 2013; 38 (6):1103- 1127; doi:10.1215/03616878-2373157
- Neely A. and Adams C., (2001) “The Performance Prism Perspective”, *Journal of Cost Management*, January/February 2001.

- Neely A (1999) "The performance measurement revolution: why now and what next?" *International Journal of Operations & Production Management*, Vol. 19 No. 2, 1999, pp. 205-228,
- Nuti, S., Seghieri, C., Vainieri, M. (2012). Assessment and Improvement of the Italian Healthcare System: First Evidence from a Pilot National Performance Evaluation System. *Journal of Healthcare Management*, vol. 22, n. 57 (3), pp. 182-198.
- Plsek PE, Greenhalgh T. (2001) Complexity science: The challenge of complexity in health care *BMJ*. Sep 15; 323(7313):625-8.
- Pollitt C (2013) The logics of performance management Evaluation October vol. 19 no. 4 346-363.

IL PROCESSO DI BUDGET E L'INTERIORIZZAZIONE DEI VALORI: IL CASO DI UN OSPEDALE ITALIANO

Cristiana Cattaneo, Gaia Bassani¹

1. Introduzione

Una recente review sul ruolo del budget in contesti pubblici evidenzia come la maggioranza degli studi abbia ad oggetto la funzione manageriale (i.e. assegnare gli obiettivi ai manager e renderli responsabili sul loro raggiungimento) e intra-organizzativa dello strumento. Il budget, infatti, è per lo più visto come un intermediario politico nelle negoziazioni e allocazioni di potere e risorse, come uno strumento indispensabile di governance e gestione, per programmare, decidere, guidare e controllare e come un essenziale canale di accountability per promuovere trasparenza e coinvolgere gli stakeholder (Anessi-Pessina et al., 2016).

La complessità organizzativa delle aziende sanitarie (Glouberman e Mintzberg, 2001) rende necessario in tali contesti l'utilizzo del budget, come di altri controlli formali, per orientare i comportamenti dei membri verso il perseguimento di obiettivi comuni (Vagnoni e Maran, 2013; Flamholz et al., 1985). I controlli informali in tali contesti sembrano invece funzionare meno poiché si rilevano obiettivi contrastanti ed esigenze di accountability (Abernethy e Vagnoni, 2004).

Il budget può servire a molteplici obiettivi, tra i quali motivare i membri dell'organizzazione ed esprimere conformità ai valori dell'organizzazione stessa (Covaleski et al., 2003). Gli studi che hanno analizzato tali ruoli del budget hanno anche evidenziato, in una prospettiva psicologica, gli "human problems with budgets" (Marginson e Ogden, 2004, p. 436). Infatti, adottando tale prospettiva, le variabili più frequentemente associate allo studio del ruolo del budget sono riferibili agli stati mentali, quali gli atteggiamenti, la motivazione, la soddisfazione e lo stress (Chenhall, 2007; Covaleski et al., 2003). Nonostante l'evoluzione della concettualizzazione e dell'analisi delle variabili che rendano il budget un sistema enabling (nell'accezione di Adler e Borys, 1996), si è ancora distanti dall'aver delle conclusioni senza incorrere nei problemi che Hopwood (1972) menziona in riferimento agli stili di supervisione coercitiva associati al budget (Marginson e Ogden, 2005).

¹ Università degli Studi di Bergamo

Con l'obiettivo di indagare come il budget possa essere uno strumento di interiorizzazione dei valori aziendali in riferimento all'integrazione tra professionisti in un ospedale pubblico italiano, il presente lavoro adotta la teoria c.d. self-determination. Tra le teorie che hanno promosso il concetto di interiorizzazione dei valori come un processo centrale della socializzazione, la self-determination theory precisa come le condizioni del contesto di lavoro siano collegate all'interiorizzazione dei valori (Ryan, 1995; Ryan e Deci, 2000). Il riferimento al controllo organizzativo come l'insieme dei tentativi per mezzo dei quali l'organizzazione intende aumentare la probabilità che gli individui e i gruppi si comportino in linea con gli obiettivi organizzativi (Flahholz et al., 1985) consente di eleggere il controllo organizzativo, e in particolare il budget, ad una caratteristica determinante del contesto di lavoro. Inoltre, tale teoria intende l'interiorizzazione dei valori come il grado con il quale i subordinati hanno accettato e fatto propri i valori dei manager.

L'analisi empirica è stata svolta in una struttura ospedaliera organizzata per intensità di cura e orientata al controllo sulla qualità e appropriatezza delle prestazioni erogate e all'efficienza dei processi interni. L'orientamento all'intensità di cura implica un costante equilibrio delle risorse a seconda del bisogno clinico-assistenziale del paziente, la promozione di un'offerta assistenziale modulare e l'ottimizzazione dell'attività chirurgica per liberare capacità produttiva (Alesani et al., 2006). Le informazioni sono state raccolte attraverso l'impiego di molteplici metodi di indagine dal 2013 al 2016. A fine 2013 sono state condotte interviste semi-strutturate a diversi ruoli aziendali e nel 2014 è stato erogato un questionario rivolto a 101 coordinatori infermieristici. Dal 2013 ai primi mesi del 2016 sono stati raccolti documenti e annotate conversazioni informali inerenti il percorso di budget e la percezione di interiorizzazione dei valori del personale.

Il paper sviluppa un framework concettuale al paragrafo 2, specifica i metodi di analisi al paragrafo 3, descrive i primi risultati al paragrafo 4 e conclude discutendo le evidenze empiriche alla luce del percorso teorico nel paragrafo 5.

2. Framework concettuale

Con riferimento allo studio del budget secondo un approccio psicologico, la self-determination theory intende spiegare perché le condizioni contestuali minano o rafforzano l'interiorizzazione dei valori e quali condizioni di contesto favoriscono tale interiorizzazione (Deci e Ryan, 1985). Nella self-determination theory, Ryan e Deci (2000) distinguono differenti tipologie di motivazione basate su molteplici ragioni o obiettivi che stimolano l'agire. La

basilare distinzione che i due autori propongono riguarda la motivazione intrinseca, che si riferisce all'agire mosso da qualcosa che è spontaneamente interessante o divertente, e quella estrinseca, che si riferisce al fare qualcosa che porta ad un risultato scindibile da ciò che l'individuo ritiene di interesse. La motivazione estrinseca, nella nostra concettualizzazione associabile a valori e obiettivi dell'organizzazione distanti da quelli dell'individuo, può essere interiorizzata ed essere quindi assimilata ad una motivazione intrinseca (Gagné e Deci, 2005). Tale percorso di interiorizzazione rappresenta l'assimilazione attiva delle azioni che in origine sono esterne alla propria volontà (Deci et al., 1994). Per tale via, le motivazioni estrinseche, e quindi i valori e gli obiettivi dell'organizzazione, sono integrate con quelle intrinseche, ossia i valori e gli obiettivi di ogni membro.

Flamholtz et al. (1985) precisano come la congruenza degli obiettivi rappresenti il fondamento teorico dell'efficacia organizzativa, molto più della congruenza tra le azioni o i risultati. Questi ultimi, infatti, non possono essere controllati in toto da nessuna entità sociale, sia essa un individuo, un gruppo di individui, o un'organizzazione.

Numerosi studi in campo psicologico hanno dimostrato come la motivazione intrinseca (e quindi anche l'interiorizzazione della motivazione estrinseca) si verifica più facilmente quando vi sono condizioni contestuali che soddisfano i bisogni di autonomia, come la presenza di processi di delega e l'assenza di obiettivi organizzativi troppo sfidanti e rigidi, i bisogni di competenza, ad esempio la presenza di sfide interessanti e feedback positivi, e il senso di appartenenza, come la percezione del supporto e del commitment da parte del supervisore (Ryan, 1995). L'attenzione al bisogno dei membri organizzativi di sentirsi efficaci, di avere una voce e di sentirsi connessi agli altri si verifica in qualsiasi tipologia di organizzazione, nonostante vi siano in ciascuna degli esempi specifici per attivare tali condizioni (Ryan e Deci, 2000).

Poiché il budget "itself represents a dialogue or discourse in which many voices are heard and many parts played" (Colville, 1989, p. 89), ciascuna di queste condizioni può essere rintracciabile in quegli studi di management accounting e control che intendono i sistemi di controllo nell'accezione di controllo organizzativo proposta da Flamholtz et al. (1985). Tali autori sostengono come la *raison d'être* dei sistemi di controllo sia di favorire l'interiorizzazione dei valori e degli obiettivi organizzativi in modo che i membri organizzativi possano di conseguenza agire per il loro perseguimento (rif. all'accezione di controllo organizzativo citata in precedenza).

In termini di autonomia, nella sanità italiana già quasi trenta anni fa si rilevavano richieste di accentuare l'autonomia professionale per i professionisti, attraverso il riconoscimento di una maggiore autonomia gestionale alle unità operative in cui essi svolgono la propria attività (Borgonovi, 1990). Accanto a ciò, già a quel tempo, si sentiva l'esigenza di responsabilizzare gli operatori sul piano economico e di conseguenza su quello organizzativo (Borgonovi, 1990). L'introduzione del budget nelle organizzazioni sanitarie, italiane e non solo, ha pertanto l'obiettivo di meglio razionalizzare entrambe le esigenze (Abernethy e Lillis, 2001; Zavattaro, 1993). I professionisti responsabili delle unità operative percepiscono autonomia quando il budget e i sistemi di misurazione delle performance sono orientati ai risultati poiché consentono di mantenere la desiderata autonomia sui mezzi associati all'esecuzione di complesse attività di cura (Abernethy e Lillis, 2001). In questo modo il personale medico e anche quello infermieristico sentono di preservare la propria professionalità anche se le loro attività vengono traslate in risultati quantificabili (Jonsson e Solli, 1993). Al contempo, il top management riesce a controllare le unità operative nonostante abbia delegato la gestione ai professionisti.

Qualora i professionisti in virtù della loro capacità di gestire in toto i processi core delle "human service organizations" (Abernethy e Stoelwinder, 1995, p. 1) servendosi della loro esperienza e competenza ottengano il controllo anche sui risultati del loro lavoro (Derber e Schwartz, 1991), il top management utilizza il budget come strumento per regolare il potere e l'accresciuto bisogno di autonomia dei professionisti facilitando la condivisione dei valori e degli obiettivi dell'organizzazione attraverso, ad esempio, la partecipazione.

L'imposizione di controlli "amministrativi" nelle aziende sanitarie può provocare l'elusione di tali controlli da parte dei professionisti, nonostante gli indirizzi di efficientamento che i top managers devono attuare siano sempre più pressanti anche in termini di richieste di accountability (Groot, 1999). Per tale via, la partecipazione dei professionisti con responsabilità nelle unità operative alle attività connesse al budget influenza positivamente la loro motivazione (Merchant, 1981; Nouri e Parker, 1998). Tali attività sono riferibili sia alla fase di sviluppo, sia alla fase di controllo degli obiettivi di budget.

Con riferimento alla prima fase, infatti, Adler e Borys (1996) descrivono le "enabling bureaucracies" come organizzazioni ove si rileva la presenza di un alto grado di partecipazione dei membri organizzativi allo sviluppo dei sistemi di controllo. Wouters e Wilderom (2008) adottano la visione di Adler e Borys (1996) e rafforzano la partecipazione allo sviluppo di tali sistemi poiché i controlli implementati devono essere basati sull'identificazione, la

valutazione e l'apprezzamento delle esperienze e delle conoscenze dei membri organizzativi e devono consentire un percorso di sperimentazione in modo che il personale abbia il tempo e il modo di comprendere ed interiorizzare gli obiettivi.

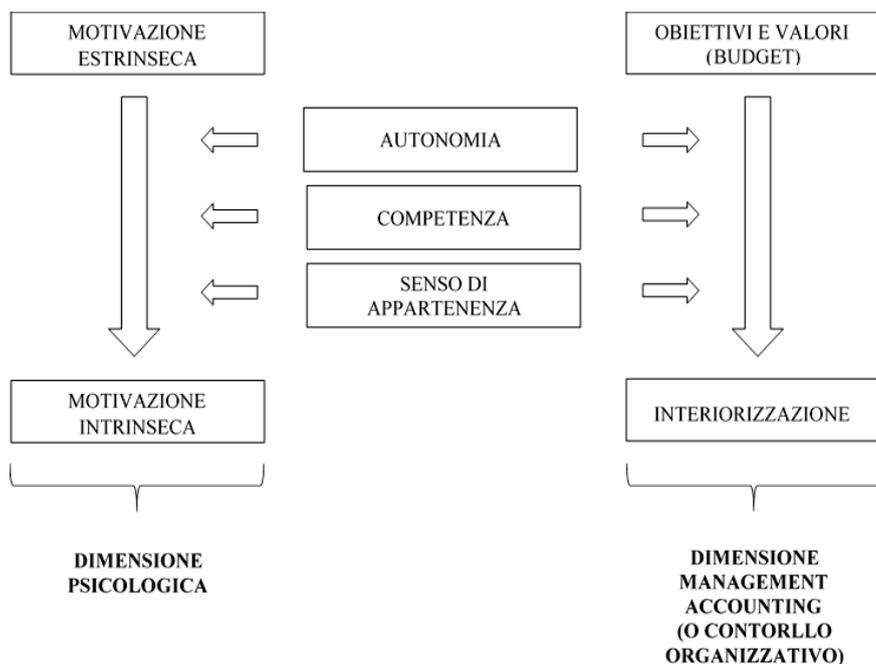
Con riferimento alla fase di controllo del perseguimento degli obiettivi di budget, il coinvolgimento diretto dei professionisti favorisce un'attenzione costante alla realizzazione dei valori e degli obiettivi organizzativi in modo da realizzare scostamenti poco rilevanti (Merchant, 1981). In questo modo il budget può essere anche inteso come un canale per informare le unità operative degli obiettivi delle altre unità.

Il raggiungimento degli obiettivi inseriti nel budget può essere anche interpretato come un segnale della competenza dei professionisti (Maier, 2016; Marginson e Ogden, 2005). Infatti, i professionisti si sentono competenti rispetto ad un'attività se comprendono come attuarla con soddisfazione. I feedback sono parte del sistema di controllo e possono svolgere un importante ruolo di stimolo motivazionale (Marginson e Ogden, 2005), soprattutto quando sono costruttivi (Kluger e deNisi, 1996).

La competenza e la professionalità possono anch'esse essere sviluppate tramite la partecipazione. Wouters e Wilderom (2008) definiscono la professionalità come l'orientamento all'apprendimento con l'obiettivo di migliorare le pratiche lavorative. Infatti, "professionalism may be especially stimulated if self-involvement into departmental improvement efforts is made possible" (Wouters e Wilderom, 2008, p. 495). Per tale via se i membri organizzativi sono inclini a migliorare le loro attività lavorative possono anche accogliere positivamente (in termini di supporto e di sfida) gli obiettivi esplicitati nel budget.

Infine, con riferimento al ruolo che il budget può avere nello stimolare il senso di appartenenza dei professionisti, Wouters e Wilderom (2008) delineano ancora la richiesta di forte coinvolgimento dei membri e di collaborazione con i top manager nel percorso di sviluppo del sistema di controllo. Tale partecipazione può a volte essere minata dalla personalità autoritaria di alcuni professionisti che impedisce la collaborazione (Chenhall, 1986). Nouri e Parker (1998) si riferiscono ad un forte commitment organizzativo come all'accettazione degli obiettivi organizzativi e all'inclinazione di esercitare degli sforzi nell'interesse dell'organizzazione. Qualora i professionisti percepiscano attraverso il budget il supporto e il commitment del top management il loro senso di appartenenza, di conseguenza, aumenta. La figura sottostante riassume il framework concettuale proposto (Fig. 1).

Fig. 1 – Framework concettuale



3. Metodi di raccolta delle informazioni

L'analisi trae spunto dall'interesse di comprendere come un sistema di controllo formale, quale il budget, possa veicolare i valori del management aziendale e favorire l'integrazione dei membri organizzativi. La scelta del contesto di studio in un'azienda ospedaliera lombarda è stata favorita dalla conoscenza del profuso commitment della Direzione Aziendale nel voler diffondere responsabilizzazione e aggregazione approfittando delle sedute di budget.

I metodi di analisi di cui ci si è avvalsi sono molteplici. Le risultanze proposte derivano da alcune interviste effettuate nel 2013 nella struttura ospedaliera e precisamente al Direttore Sanitario (11.11.2013), al Responsabile USSA Controllo di Gestione e Coordinatore Progetti N.O. (14.11.2013) e al Coordinatore Infermieristico a cui era affidato il coordinamento della cabina di regia del blocco operatorio (09.12.2013).

Inoltre, ci si è avvalsi del risultato di un questionario somministrato a 101 professionisti con funzioni di coordinamento nel periodo Maggio-Agosto 2014 in cui si rileva la percezione del percorso di sviluppo del loro ruolo

nella struttura sanitaria oggetto d'indagine. In particolare, tra le varie richieste, si è inteso indagare il grado di coinvolgimento e lo spazio di autonomia percepito nell'esercizio dei principali processi organizzativi e gestionali, tra i quali vi è anche il budget. L'occasione di raccolta dei questionari creata ad hoc dalla Direzione Professioni Sanitarie ha consentito un buon tasso di risposta (83%) con 84 questionari utilizzabili per l'analisi.

I risultati delle interviste e dei questionari sono stati analizzati congiuntamente ad alcuni documenti aziendali, quali ad esempio il POA 2011-2014, delibere e note regionali sul percorso di strutturazione del budget. A complemento sono state annotate alcune osservazioni emerse durante incontri informali con la Direzione delle Professioni Sanitarie e con il Controllo di Gestione.

Il percorso di analisi dei materiali a disposizione, ha tenuto conto della raccolta longitudinale dei materiali, di un'analisi puntuale dei termini utilizzati nelle interviste e negli incontri informali e della rilevazione processuale del coinvolgimento e dell'autonomia all'interno del questionario erogato. Ne è emersa un'evoluzione in termini di responsabilizzazione ed evidenza dell'importanza del ruolo del coordinatore infermieristico per l'organizzazione sanitaria.

4. Caso di studio

L'ospedale indagato è organizzato per facilitare l'efficientamento delle risorse interne e una pronta erogazione della cura con particolare riferimento alle acuzie. L'orientamento alla condivisione degli spazi d'intervento e di degenza e all'ottimizzazione del servizio assistenziale è riferibile all'approccio della struttura per intensità di cura e alta specializzazione. Come descritto nel piano organizzativo aziendale, i professionisti rappresentano il fattore critico di successo e l'ospedale "focalizza il proprio modello di gestione sugli elementi che ruotano attorno ai valori della qualità del servizio, dell'orientamento al risultato, dell'efficacia, dell'efficienza e del senso di appartenenza all'organizzazione, abbandonando tutti i retaggi dell'approccio burocratico". (rif. POA 2011-2014)

La Direzione Aziendale, consapevole di gestire uno degli ospedali più rinomati nel panorama italiano per la soluzione di casi complessi, è alla costante ricerca della valorizzazione del personale medico in primis, ma anche infermieristico e afferente ad altre professioni. Lo stesso Direttore Sanitario (rif. Intervista 11.11.2013) sottolinea la volontà di attuare percorsi strategici focalizzati alla centralità del paziente secondo i suoi bisogni di cura e assi-

stenza. Ciò significa valorizzare le singole professionalità e mitigare i personalismi a beneficio di una appropriata ed efficiente risposta al problema di salute.

Inoltre, l'attuazione di Percorsi Diagnostici Terapeutici ed Assistenziali coerenti con tale impostazione richiede una condivisione dei valori tra il personale dedicato alla cura. In vista dell'attuazione di un'organizzazione per intensità di cura, l'azienda ha attivato numerosi progetti in cui personale medico, tecnico ed infermieristico hanno lavorato ogni giorno insieme per migliorare l'efficienza e superare i problemi legati alla condivisione delle risorse (rif. Intervista Responsabile USSA Controllo di Gestione e Coordinatore Progetti N.O. 14.11.2013). Nello stesso periodo, i coordinatori infermieristici hanno partecipato a percorsi formativi per lo sviluppo della loro professione in termini di programmazione, gestione e controllo dei flussi di materiali e risorse afferenti a più specialità (rif. Questionario).

Nel programma formativo particolare attenzione è stata dedicata alla rilevazione di tali flussi all'interno della contabilità analitica aziendale, uno dei principali strumenti di controllo implementato a seguito e in coerenza con le linee guida regionali. Le unità strutturali e i centri di costo individuati sono funzionali anche all'attribuzione di obiettivi quantitativi e qualitativi. Il budget annuale, infatti, si avvale della strutturazione per centri di costo e prevede una compartecipazione di responsabilità tra differenti professionalità. La Direzione Aziendale considera il budget uno degli strumenti di controllo formale dell'organizzazione più efficaci.

La più intensa condivisione di risorse tra diversi centri di responsabilità ha indotto a rivedere l'impianto del budget aziendale non solo in termini di obiettivi, ma anche e soprattutto in termini di realizzazione, monitoraggio intermedio e finale. Rispetto alle linee guida regionali, infatti, il Direttore Generale ha istituzionalizzato il coinvolgimento della Direzione delle Professioni Sanitarie e della Direzione Medica di Presidio e la co-responsabilità dei coordinatori infermieristici nella fase di predisposizione, di negoziazione degli obiettivi e di monitoraggio intermedio e finale dei risultati perseguiti.

In particolare, la Direzione delle Professioni Sanitarie e la Direzione Medica di Presidio sono membri del Comitato di Budget e si occupano, assieme alla Farmacia della costruzione di obiettivi non economici legati alla qualità, alla formazione e alla certificazione. La Direzione Aziendale partecipa al Comitato di Budget fornendo gli orientamenti strategici in coerenza con il piano triennale e il Controllo di Gestione gestisce l'intero processo costruendo degli obiettivi di risultato (i.e. ricavo e costo) coerenti con gli orientamenti della Direzione Aziendale e degli altri componenti. La costruzione degli indicatori confluisce in una prima proposta di budget all'interno della

quale si ritrovano gli obiettivi di attività, qualità e risorse coerenti con le condivisioni avvenute negli incontri del Comitato di Budget. Alcuni degli indicatori proposti sono comuni a più professionisti. Tale ipotesi costituisce la base di discussione e contrattazione con i Dipartimenti aziendali.

In questa fase il Controllo di Gestione incontra, per ogni Dipartimento, il Direttore di dipartimento, il Direttore di unità strutturale (i.e. Primario) e anche il Coordinatore infermieristico. Come anticipato, infatti, ogni Coordinatore infermieristico, rappresentato nel Comitato di Budget dalla Direzione delle Professioni Sanitarie, discute della scheda di budget di propria competenza avanzando osservazioni e richieste di risorse, formazione e investimenti a basso impatto. I Coordinatori infermieristici assieme ai Primari, ai Direttori di dipartimento e al Comitato di Budget partecipano all'incontro di contrattazione e definizione degli obiettivi di attività, qualità e risorse a seguito del quale avviene la sottoscrizione congiunta della scheda di budget e del verbale incontro. Rispetto alla maggioranza delle esperienze italiane, la presenza dei coordinatori infermieristici nella costruzione degli obiettivi è rara (rif. Documento gruppo di lavoro budget). Il questionario rileva con una scala Likert da 1 (livello minimo) a 5 (livello massimo) come gli stessi Coordinatori percepiscano il loro coinvolgimento nell'individuazione degli obiettivi di budget (2,89) e ancor di più nell'individuazione delle risorse necessarie per il conseguimento di tali obiettivi (3,28). Sono invece più autonomi nella definizione dei piani di lavoro (4,31), nell'attribuzione degli obiettivi al personale (4,25) e nell'analisi dei risultati conseguiti (3,90). In generale, i Coordinatori percepiscono il budget come lo strumento di controllo e gestione più sviluppato all'interno dell'azienda (3,74).

Successivamente, la Direzione delle Professioni Sanitarie unitamente alla Direzione Medica di Presidio monitora l'andamento semestrale degli obiettivi qualitativi concordati nelle schede budget. Qualora gli obiettivi economici, il cui monitoraggio trimestrale è gestito direttamente dal Controllo di Gestione, o gli obiettivi qualitativi presentino uno scostamento significativo rispetto al concordato, il Controllo di Gestione convoca le strutture coinvolte (con la presenza del Direttore di dipartimento, del Primario e del Coordinatore infermieristico) per analizzare le cause di tale andamento, discutere il dettaglio degli scostamenti e approntare, per quanto possibile, delle attività di rientro.

Al di là di queste situazioni particolari, ogni semestre il Direttore Generale ha istituito una riunione di discussione dei monitoraggi a cui partecipano i membri del Comitato di Budget, i Direttori dipartimento, i Primari e i Coordinatori di tutti i dipartimenti aziendali. Durante tale incontro vengono discussi gli andamenti, dando feedback formali e ad hoc. Il verbale viene poi

condiviso con tutti i presenti e sottoscritto. Il Direttore Generale ha fortemente voluto la presenza anche dei Coordinatori affinché percepissero direttamente l'importanza gestionale a loro attribuita. Inoltre, la loro presenza segnala al personale medico la necessità di condividere un percorso comune volto alla cura del paziente e all'efficientamento delle risorse interne. Il Coordinatore infermieristico intervistato dichiara di sentirsi molto responsabilizzato sul budget e che la presentazione dei risultati semestrali in un incontro in plenaria è un forte stimolo ad avere sempre presente gli obiettivi sottoscritti (rif. Intervista Coordinatore Infermieristico a cui era affidato il coordinamento della cabina di regia del blocco operatorio 09.12.2013).

Da queste riunioni semestrali possono derivare provvedimenti che vengono adottati qualora si rilevino scostamenti rispetto agli stanziamenti a budget. Infatti, in caso di scostamenti positivi il risparmio dei Dipartimenti resterà a loro beneficio nei mesi successivi, mentre in caso di scostamenti negativi, il gap valoriale è tenuto in considerazione durante la negoziazione e l'attribuzione degli obiettivi dell'anno successivo. I report che rilevano tali scostamenti vengono condivisi con tutti i partecipanti alle riunioni semestrali appena descritte.

5. Discussione e riflessioni conclusive

Il framework delineato intende individuare alcune vie di rafforzamento degli obiettivi e valori aziendali (espressi nel budget) in termini di controllo organizzativo, facendo riferimento alla self-determination theory (Deci e Ryan, 1985) e in particolare agli strumenti che consentono di trasformare le motivazioni estrinseche in motivazioni intrinseche (i.e. autonomia, competenza e senso di appartenenza) (Ryan e Deci, 2000; Ryan, 1995). Il caso di studio, letto soprattutto in chiave evolutiva, offre alcune evidenze coerenti con il framework.

La strutturazione organizzativa per centri di responsabilità, introdotta gradualmente ma in modo sistematico porta in sé il concetto stesso di autonomia e di delega (Abernethy e Lillis, 2001; Zavattaro, 1993). La scelta di avere strutture dipartimentali delinea un processo a cascata di definizione e condivisione di obiettivi con un ritorno di responsabilizzazione per livelli successivi. I soggetti coinvolti sono la Direzione del Dipartimento, il Dirigente della unità operativa e il coordinatore infermieristico. Appare pertanto chiara e rafforzata l'autonomia nella gestione delle attività per il raggiungimento degli obiettivi, ma al contempo vi è una naturale spinta all'integrazione tra i soggetti che, nelle rispettive aree (i.e. coordinamento dipartimentale, medica e professioni sanitarie) contribuiscono all'implementazione del budget.

Nell'azienda in studio si è attuato un processo di coinvolgimento nella definizione degli obiettivi (Colville, 1989). Il settore sanitario è soggetto a stringenti vincoli esterni di allocazione delle risorse nella negoziazione tra azienda e Regione, che portano ad un ammontare di risorse "dato". Nell'ambito di tali risorse, la Direzione Aziendale delinea in ottica strategica, con il supporto del controllo di gestione, una proposta di budget, condivisa in Comitato di Budget con la Direzione delle Professioni Sanitarie, la Direzione Medica di Presidio e la Farmacia. Il momento della negoziazione configura un esempio di passaggio da una motivazione estrinseca ad una intrinseca (Ryan, 1995) perché, da un lato rende evidente e supporta l'autonomia dei soggetti coinvolti, riconoscendo esplicitamente a ciascuno di loro un "ruolo" specifico nella definizione degli obiettivi (Merchant, 1981; Nouri e Parker, 1998). Per altro verso, l'obiettivo finale deve risultare "condiviso", rafforzando il valore dell'integrazione attraverso la corresponsabilità nel raggiungimento dei risultati. Il gesto simbolico della firma congiunta rappresenta le due dimensioni delineate come consapevolezza del proprio ruolo e della complementarità con le altre figure chiamate a realizzare il budget. In tal senso i progetti di collaborazione che hanno agevolato il passaggio all'intensità di cura sono stati uno strumento per favorire l'interiorizzazione del valore dell'integrazione nelle pratiche operative prima ancora che nella logica del budget ma ne sono stati la premessa affinché la negoziazione congiunta fosse positivamente gestita.

L'evoluzione del contesto sanitario e in particolare dell'azienda in studio, hanno fatto emergere un progressivo riconoscimento di una componente manageriale prima con riferimento all'area medica e poi con riguardo alle professioni sanitarie (Cattaneo et al., 2014). Le competenze hanno visto emergere e crescere componenti che superano il tradizionale ambito sanitario per ampliarsi a quello organizzativo e di gestione manageriale di risorse scarse e a sempre maggiori soft skills. Nel contesto di riferimento il coinvolgimento di tutti gli attori, sia in termini istituzionali nel Comitato di Budget, sia in termini negoziali e realizzativi rafforza e sancisce il riconoscimento di tutte le professionalità. Inoltre, il momento di condivisione periodico, voluto dalla Direzione Generale svolge la tipica funzione di feedback del budget (Marginson e Ogden, 2005) ma, letta nella chiave della self-determination theory, può essere anche interpretata sia come elemento di trasmissione del valore dell'integrazione come fattore determinante nel raggiungimento dei risultati, sia come "competenza" rilevante nelle professionalità di tutti gli attori (Wouters e Wilderom, 2008).

L'impostazione generale del processo di budget e della negoziazione in particolare nonché la riunione periodica di aggiornamento sui risultati del

budget vanno nella direzione di spingere all'interiorizzazione del valore di appartenenza che possa condurre all'allineamento degli obiettivi individuali rispetto a quelli generali dell'organizzazione (Wouters e Wilderom, 2008). Questo è probabilmente il punto più delicato perché deve confrontarsi con una fase di verifica del raggiungimento degli obiettivi che si sostanzia in ultima analisi in un controllo di obiettivi individuali, talora piuttosto incisivo. L'interiorizzazione degli obiettivi e dei valori dell'integrazione passa attraverso la capacità di contemperare i protagonismi (Chenhall, 1986) talora rilevanti nel contesto sanitario, l'attenzione verso il proprio obiettivo personale con l'equilibrio di insieme. In tal senso, il fatto di inserire negli obiettivi di budget, economici ma soprattutto qualitativi (Abernethy e Lillis, 2001), alcuni indicatori "congiunti" realizzabili solo con il concorso di tutti gli attori è un primo segnale in tale direzione.

Per quanto riguarda il supporto e il commitment che rappresentano una potente leva di interiorizzazione (Nouri e Parker, 1998), i meccanismi delineati favoriscono un orientamento in tale direzione dato il forte coinvolgimento degli attori sebbene, almeno dalle considerazioni emerse dai colloqui informali e in parte dal questionario, la percezione non è ancora sufficientemente sviluppata e richiederebbe l'implementazione di ulteriori strumenti e azioni da parte della Direzione Aziendale.

Il caso evidenzia come il contesto sanitario sia particolarmente delicato e per molti versi critico in tema di interiorizzazione di valori e obiettivi (Glouberman e Mintzberg, 2001). Tuttavia, una lettura che tenga conto della self-determination theory (Deci e Ryan, 1985), ha permesso di individuare alcuni strumenti, azioni e comportamenti che la direzione ha posto in essere per favorire una motivazione intrinseca piuttosto che estrinseca nel design, sviluppo e realizzazione del processo di budget. Tali elementi possono essere, adattati nelle diverse realtà, un riferimento per Direzioni Aziendali che vogliano diffondere nell'organizzazione alcuni valori strategici.

Lo studio presenta dei limiti connessi, da un lato al fatto di riguardare un unico caso aziendale, dall'altro dall'opportunità di approfondire ulteriormente la dimensione psicologica dell'interiorizzazione che non rientrava negli scopi della presente analisi.

Tuttavia, il campo di studi pare essere particolarmente fertile per meglio comprendere i meccanismi che possono essere attivati per favorire, in un settore storicamente poco caratterizzato da condivisione e integrazione, un maggiore coordinamento e allineamento degli obiettivi individuali alla direzione strategica dell'azienda.

Inoltre, dal punto di vista dei practitioner, il caso di studio è un esempio di come i sistemi di controllo abbiano nelle loro corde l'idea di favorire il

controllo organizzativo (Flamholtz et al., 1985) spingendo sull'interiorizzazione motivazionale. Tuttavia, l'imposizione di tali sistemi può risultare poco proficua e agire negativamente sulla motivazione. Lo sviluppo di condizioni contestuali che rafforzino la percezione dell'autonomia, della competenza e del senso di appartenenza dei professionisti è il driver affinché tutti possano agire secondo i valori, gli obiettivi e le responsabilità proprie di un'azienda ospedaliera.

Bibliografia

- Abernethy M.A., Lillis A.M. (2001), Interdependencies in organization design: a test in hospitals, *Journal of Management Accounting Research*, 13, 107-129.
- Abernethy M.A., Vagnoni E. (2004), Power, organization design and managerial behaviour, *Accounting, Organizations and Society*, 29, 207-225.
- Abernethy M.A., Stoelwinder J.U. (1995), The role of professional control in the management of complex organizations, *Accounting, Organizations and Society*, 20, 1, 1-17.
- Adler P.S., Borys B. (1996), Two types of bureaucracy: enabling and coercive, *Administrative Science Quarterly*, 41, 1, 61-89.
- Alesani D., Barbieri M., Lega F., Villa S. (2006), Gli impatti delle innovazioni dei modelli logistico-organizzativi in ospedale: spunti da tre esperienze aziendali pilota, in Anessi Pessina E., Cantù E. a cura di, *L'aziendalizzazione della sanità in Italia. Rapporto OASI 2006*, Milano, EGEA.
- Anessi-Pessina E., Barbera C., Sicilia M., Steccolini I. (2016), Public sector budgeting: a European review of accounting and public management journals, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29, 3, 491-519.
- Borgonovi E. (1990), *Il controllo economico nelle aziende sanitarie*, Milano, Egea.
- Cattaneo C., Bassani G., Galizzi G. (2014), Il coordinamento infermieristico in un percorso di cambiamento aziendale: whence e whither, *Mecosan*, 90, 33-54.
- Chenhall R.H. (1986), Authoritarianism and participative budgeting: a dyadic analysis, *The Accounting Review*, 61, 2, 263-272.
- Chenhall R.H. (2007), Theorizing contingencies in management control systems research, in Chapman C.S., Hopwood A.G., Shields M.D. a cura di, *Handbook of Management Accounting Research*, 163-205.
- Colville I. (1989), Scenes from a budget: helping the police with their accounting enquiries, *Financial Accountability and Management*, 5, 2, 89-106.

- Covaleski M.A., Evans III J.H., Luft J.L. (2003), Budgeting research: Three theoretical perspectives and criteria for selective integration, *Journal of Management Accounting Research*, 15, 3-49.
- Deci E.L., Eghrari H., Patrick B.C., Leone D.R. (1994), Facilitating internalization: The self-determination theory perspective, *Journal of Personality*, 62, 119-142.
- Deci E.L., Ryan R.M. (1985), *Intrinsic motivation and self-determination in human behavior*, New York, Plenum.
- Derber C., Schwartz W.A. (1991), New Mandarins or New Proletariat?: Professional Power at Work, *Research in the Sociology of Organizations*, 8, 71-96.
- Flamholtz E.G., Das T.K., Tsui A. (1985), Toward an integrative framework of organizational control, *Accounting, Organizations and Society*, 10, 1, 35-50.
- Gagné M., Deci E.L. (2005), Self-determination theory and work motivation, *Journal of Organizational Behavior*, 26, 331-362.
- Glouberman S., Mintzberg H. (2001), Managing the care of health and the cure of disease – Part I: differentiation, *Health Care Management Review*, Winter, 56-69.
- Groot T. (1999), Budgetary reforms in the non-profit sector: A comparative analysis of experiences in health care and higher education in the Netherlands, *Financial Accountability & Management*, 15 3/4, 353-376.
- Hopwood A.G. (1972), An empirical study of the role of accounting data in performance evaluation, *Journal of Accounting Research*, 10, 156-182.
- Jonsson S., Solli R. (1993), “Accounting talk” in a caring setting, *Management Accounting Research*, 4, 4, 301-321.
- Kluger A.N., deNisi A. (1996), The effect of feedback interventions on performance: a historical review, a meta-analysis, and a preliminary feedback intervention theory, *Psychological Bulletin*, 119, 2, 254-284.
- Maier E.R. (2016), The budget in the aesthetic: The role of calculative practice in the production of popular culture. *Management Accounting Research*, in press, doi: <http://dx.doi.org/10.1016/j.mar.2016.03.001>
- Marginson D., Ogden S. (2004), Coping with ambiguity through the budget: the positive effects of budgetary targets on managers’ budgeting behaviours, *Accounting, Organizations and Society*, 30, 435-456.
- Merchant K.A. (1981), The design of the corporate budgeting system: influences on managerial behavior and performance, *The Accounting Review*, 56, 4, 813-829.

- Nouri H., Parker R.J. (1998), The relationship between budget participation and job performance: the roles of budget adequacy and organizational commitment, *Accounting, Organizations and Society*, 23, 5/6, 467-483.
- Ryan R.M. (1995), Psychological needs and the facilitation of integrative processes, *Journal of Personality*, 63, 3, 397-427.
- Ryan R.M., Deci E.L. (2000), Intrinsic and extrinsic motivations: classic definitions and new directions, *Contemporary Educational Psychology*, 25, 54-67.
- Vagnoni E., Maran L. (2013), *Il controllo di gestione nelle aziende sanitarie pubbliche – Il lungo cammino*, Santarcangelo di Romagna, Maggioli Editore.
- Wouters M., Wilderom C. (2008), Developing performance-measurement systems as enabling formalization: a longitudinal field study of a logistic department, *Accounting, Organizations and Society*, 33, 488-516.
- Zavattaro F. (1993), Il budget: una risposta alla crescita di complessità del sistema sanitario, *Mecosan*, 5, 24-35.

L'EVOLUZIONE DEL PROJECT FINANCING DA “ALL INCLUSIVE” A “LIGHT”: ANALISI EMPIRICA NEL CONTESTO ITALIANO

Fabio Amatucci, Anna Maria Pascale¹

1. Introduzione

Gli interventi di edilizia sanitaria si collocano tra le opere a diretta utilizzazione da parte della P.A. con la previsione di tariffe/canoni verso le Aziende Sanitarie per i servizi connessi alla disponibilità ed alla gestione dell'opera, nonché per tutti gli altri servizi “*no core*” strumentali all'esercizio dell'attività sanitaria, resi dal concessionario (Falini A., 2008).

Il soggetto privato, dunque, interviene nella costruzione della struttura ospedaliera e nella gestione dei servizi “*no core*” di supporto all'attività sanitaria, ad eccezione delle prestazioni mediche e delle attività di assistenza al paziente (c.d. servizi “*core*” che sono di stretta competenza dell'Azienda Sanitaria, in quanto trattasi di attività accreditate e riservate per legge a determinati soggetti). Assume la gestione dei servizi alberghieri e di quelli ospedalieri non medicali, consistenti nella manutenzione ordinaria e straordinaria dell'edificio, nei servizi alberghieri ed ospedalieri generali, nella pulizia del servizio di mensa ed eventualmente anche nella manutenzione delle attrezzature specialistiche di reparto (sale operatorie, radiologia, etc.). A tali servizi viene affiancata, secondo volumi e modalità differenti nei singoli casi, anche la gestione di spazi commerciali ricavabili nella struttura (Osservatorio Finlombarda, 2008).

In effetti, nel caso di nuovi ospedali, la moderna concezione architettonica e progettuale prevede lo sviluppo della struttura intorno ad una “street”, un asse di comunicazione che ha la funzione di facilitare la mobilità degli utenti all'interno dell'ospedale ed eventualmente un inserimento nella viabilità esterna all'ospedale. In tale contesto è facile ricavare alcuni spazi commerciali gestiti dal concessionario, previo accordo con il concedente, normalmente mediante l'istituto della locazione. Oltre alla gestione degli spazi commerciali, possono senz'altro essere affidati al partner privato i servizi accessori relazionabili indirettamente al funzionamento della struttura, quali

¹ Università degli Studi del Sannio.

la gestione dei parcheggi esterni, degli spazi pubblicitari ricavabili internamente alla struttura o nelle sue pertinenze e la gestione delle aree dedicate alla convegnistica² (Osservatorio Finlombarda, 2008).

Con maggiore dettaglio, si individuano le seguenti attività “no core”:

Servizi destinati alle ASL

- manutenzione opere civili (strutture in cemento armato, carpenteria metallica, murature, pavimentazioni stradali e viabilità, eliporto);
- manutenzione ed esercizio impianti (centrale termica, centrale frigorifera ed unità di trattamento aria, impianti elettrici, idraulici, impianti di gas medicali);
- gestione mensa per degenti, personale medico e paramedico, dispensa;
- servizio pulizie, gestione rifiuti ospedalieri;
- reception, servizio unico prenotazioni;
- gestione parcheggio auto;
- magazzino ospedaliero;
- sistemi informativi ospedalieri (Hospital Information System, cartella clinica informatizzata, immagini radiologiche);
- sistemi multimediali di informazione;
- farmacia;
- disinfezione, con relativi impianti di controllo;
- gestione e manutenzione di impianti ed apparecchiature medicali (sale operatorie, radiologia, medicina nucleare, laboratori di analisi);
- fornitura materiali sanitari.

Servizi destinati ad utenti esterni

- gestione spazi commerciali
- gestione aree di ristorazione per esterni;
- gestione foresteria e nido aziendale.

I contratti di P.P.P. che hanno dominato fino ad ora si sono ispirati al modello anglosassone «anni Novanta»: contratti, cioè, che inglobano molti servizi non sanitari (Amatucci et al. 2010), le cui tariffe generano flussi di cassa finalizzati non solo a remunerare i costi di gestione degli stessi ma anche l’investimento realizzato e i capitali investiti. Spesso queste forme di P.P.P. «all inclusive» sono preferite perché si ritiene possa essere più efficiente esternalizzare in blocco tutti i servizi a un unico soggetto (Vecchi 2011) oppure per «mascherare» il costo dell’operazione tra i costi dei servizi storicamente affidati all’esterno, tra cui mensa, pulizie, sanificazione, gestione dei rifiuti.

² Finlombarda, Osservatorio sul project financing in Sanità, Milano, 2008, p.18.

Gli effetti negativi generati da queste complesse forme di P.P.P. sono però rilevanti.

Spesso, infatti, la formulazione dei canoni a base di gara avviene sulla base del costo non rivalutato sostenuto al momento della strutturazione dell'operazione o calcolato su parametri relativi alle vecchie strutture. Questo induce gli operatori privati a formulare delle proposte gestionali che potrebbero non consentire un effettivo trasferimento del rischio o adeguati livelli di performance (Iossa E., Antellini F., 2008).

Inoltre questi contratti sono molto complessi da gestire, monitorare o rinegoziare e generano costi di transazione elevati. A tal proposito è utile ricordare che i costi di transazione incidono mediamente per il 7% sul costo complessivo dell'operazione di P.P.P. (Dudkin e Väililä 2005)³.

Finlombarda ha condotto un'interessante analisi su un campione di 22 progetti (13 dei quali di importo superiore a 100 milioni di euro) rilevando che la tipologia di servizi affidati o da affidare al privato per i quali si è registrata una percentuale superiore al 50% nell'ambito della casistica esaminata, sono:

- la manutenzione degli impianti tecnologici e la gestione e manutenzione dei fabbricati (91% dei casi);
- il servizio di gestione della mensa del personale e della ristorazione dei degenti (73% dei casi);
- il servizio di lavanderia (73% dei casi);
- il servizio di manutenzione delle attrezzature non sanitarie (59% dei casi);
- il servizio di pulizia e sanificazione ed il servizio di gestione e smaltimento rifiuti (64% dei casi).

Si segnalano quattro casi di affidamento di servizi amministrativi relativi alla gestione del laboratorio e della diagnostica. Per quanto, invece, concerne

³ L'introduzione del contratto di disponibilità nel nostro ordinamento giuridico rappresenta un'importante innovazione per l'applicazione del P.P.P. agli investimenti sanitari. L'innovazione non è tanto riconducibile alla procedura giuridica in sé o alla specifica fattispecie contrattuale prevista dall'art 160 ter del Codice dei Contratti. L'innovazione, piuttosto, è riconducibile alla centralità del principio della «disponibilità» della struttura realizzata o delle tecnologie (a seconda dell'oggetto del contratto) e conseguentemente del canone di disponibilità come modalità di remunerazione dell'investimento, consentendo quindi di legare il pagamento effettuato dall'azienda sanitaria alla disponibilità dell'immobile o della tecnologia, che sono il fulcro dell'operazione di P.P.P. (Vecchi V., 2012).

In passato, il canone di disponibilità rivestiva, invece, un ruolo marginale nelle operazioni di P.P.P. per effetto del cospicuo cofinanziamento pubblico (derivante in larga parte dall'art. 20 della L. 67/88), erogato come contributo a fondo perduto in conto lavori e dell'inclusione nei contratti di molti servizi no core.

i servizi rivolti all'utenza esterna, sono da segnalare l'affidamento al privato concessionario delle seguenti tipologie:

- gestione degli spazi commerciali (73% dei casi),
- delle aree destinate alla ristorazione per esterni e delle aree bar/caffetteria (27%),
- gestione delle aree parcheggio a servizio della struttura ospedaliera (50%),
- gestione delle strutture ricettive destinate all'utenza ospedaliera (2 casi).

Si segnalano, infine, un caso di affidamento del servizio di gestione delle sale operatorie presso il presidio Ospedaliero San Sabino di Osimo nelle Marche e tre casi di sperimentazione gestionale, ovvero di affidamento in capo al privato della cura dei pazienti, presso le Fondazioni Fratelli Montecchi di Suzzara, San Pellegrino di Castiglione delle Stiviere (secondo il modello delle fondazioni di partecipazione) e presso l'Azienda Ospedaliera Valtellina e Valchiavenna, tutte in Regione Lombardia.

Nelle tavole che seguono, viene proposta una rappresentazione sintetica delle tipologie di servizi affidati all'interno di un contratto di concessione di costruzione e gestione, relativamente ad alcuni progetti di importo inferiore e superiore a 100 milioni di euro.

Tabella 1. Tipologia di servizi affidati in gestione al privato concessionario. (Progetti di importo < 100 milioni di euro). Fonte: Osservatorio finlombarda sul Project Finance in Sanità, 2006.

Tipologia di servizi affidati in gestione al pvt concessionario	AO CTO Torino	ASUR Marche- Osimo	ASL Genovese (Valpolcevera)	AO Valtellina e Valchiavenna	USL n.3 Lagonegro (PZ)	Fndaz.PO Suzzara (MN)	Fondaz. PO Castiglione delle Stiv. (MN)	AO Brescia (PF1)	ASL n.13 Novara
SERVIZI A TARIFFA SU ESTERNI									
Gestione spazi commerciali		V	V			V	V	V	V
Gestione bar/strutture di ristorazione									
Gestione albergo /strutture ricettive familiari pazienti									
Foresteria									
Gestione nido aziendale									
Gestione parcheggi			V	V	V				V

DISPONIBILITA' STRUTTURA									
Gestione e manutenzione fabbricati		V	V	V	V	V	V		V
Manutenzione attrezzature		V	V	V					
Manutenzione verde				V					V
Manutenzione impianti tecnologici	V	V	V	V		V	V		V
Servizio energetico e di fornitura calore	V	V		V	V				V
SERVIZI DI SUPPORTO NO – CORE									
Mensa e ristorazione (personale e degenti)	V	V	V	V					V
Lavanderia	V	V	V	V	V				
Servizio di pulizie (interne e/o esterne)		V			V				V
Servizio di vigilanza				V					
Smaltimento rifiuti	V			V	V				
Servizio informatico (fleet management)			V						
SERVIZI FUNZIONALI ALL'ATTIVITA' SANITARIA									
Accettazione, ricovero, cassa, CUP				V	V				
Servizi ricettivi per degenze low care									
Gestione sistema informativo			V	V					
Manutenzione apparecchiature biomedicali	V		V	V	V				
Fornitura gas medicali				V					
Servizi di laboratorio		V		V					
Servizi di diagnostica		V		V					
Gestione sale operatorie		V							
DIAGNOSTICA E CURA									
Attività sanitaria (cura pazienti)	X	X	X	V	X	V	V	X	X

Tabella 2. Tipologia di servizi affidati in gestione al privato concessionario. (Progetti di importo > 100 milioni di euro). Fonte: Osservatorio finlombarda sul Project Finance in Sanità, 2006

Tipologia di servizi affidati in gestione al pvt concessionario	AO Asolo (Treviso)	AO Vimercate (MI)	ULSS n.4 Alto Vicentino	ASL Veneziana Mestre	ASL Alba – Bra (CN)	AO Legnano (Milano)	ASL Napoli 1	AO Brescia (pf2)	SIOR Ospedali toscani	AO Niguarda Milano	AO Sant'Anna di Como	AO Vimercate (MI)	AO Ferrara
	SERVIZI A TARIFFA SU ESTERNI												
Gestione spazi commerciali	V		V	V	V	V	V		V	V		V	V
Gestione bar/strutture di ristorazione	V		V			V			V	V			
Gestione albergo /strutture ricettive				V			V						
Foresteria									V				
Gestione nido									V				
Gestione parcheggi			V	V			V		V	V	V	V	
	DISPONIBILITA' STRUTTURA												
Gestione e manutenzione fabbricati	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Manutenzione attrezzature			V	V	V	V	V		V	V	V	V	V
Manutenzione verde				V	V	V		V	V	V			V
Manutenzione impianti tecnologici	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V	V
Servizio energetico e fornitura calore	V	V	V		V	V	V				V	V	V
	SERVIZI DI SUPPORTO NO – CORE												
Mensa e ristorazione	V	V	V	V		V	V	V	V	V		V	V

(personale e degenti)													
Lavanderia	V	V	V	V		V	V	V	V	V	V	V	
Servizio di pulizie (interne e/o esterne)	V	V	V	V		V		V	V	V	V	V	V
Servizio di vigilanza	V		V			V	V		V		V		V
Smaltimento rifiuti	V	V	V	V		V	V		V	V	V	V	V
Servizio informatico (fleet management)		V		V									
SERVIZI FUNZIONALI ALL'ATTIVITA' SANITARIA													
Accettazione, ricovero, cassa, CUP		V	V								V	V	V
Servizi ricettivi per degenze low care							V						
Gestione sistema informativo			V										
Manutenzione apparecchiature biomedicali	V		V	V	V	V	V		V				
Fornitura gas medicali			V	V		V	V						
Servizi di laboratorio			V	V									
Servizi di diagnostica				V									
Gestione sale operatorie													
DIAGNOSTICA E CURA													
Attività sanitaria	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

I servizi non sanitari sono stati nel tempo progressivamente marginalizzati nei contratti di P.P.P. anche nel Regno Unito (Treasury Committee 2011). Laddove inseriti, come nei contratti di vecchia data, HM Treasury (2006) suggerisce l'applicazione del market o del benchmark test. Si tratta di una pratica finalizzata a verificare che il costo sostenuto dalla società di progetto per l'erogazione dei servizi non sanitari soft sia allineato ai valori di mercato. Il confronto può essere effettuato tramite una nuova procedura di gara (market test) oppure semplicemente attraverso l'utilizzo di contratti di simili caratteristiche aggiudicati nel periodo del test (benchmark test).

La metodologia in uso nel Regno Unito per la conduzione di questi test prevede che la quotazione del valore dei servizi non sanitari non tenga conto dell'ammortamento dell'investimento. Questo rafforza la conclusione che i servizi non sanitari non sono (o non dovrebbero essere) rilevanti ai fini della fattibilità dell'investimento mediante P.P.P.

Occorre sottolineare che il benchmark e il market test non trovano applicazione nel Regno Unito ai servizi di tipo hard (di manutenzione ed energetici) che presentano oggettive difficoltà di confronto sul mercato, specie se associati all'ammortamento e gestione di investimenti tecnologici complessi. Infatti, anche nel caso dei servizi cosiddetti soft, il benchmark test è soggetto a distorsioni dovute alla difficoltà di individuare contratti comparabili oppure di definire valori di confronto dalla rielaborazione delle condizioni applicate in contratti analoghi.

In sintesi, si ritiene utile passare a forme «*P.P.P. light*» (contratto di disponibilità o di project finance senza servizi accessori) con un canone di disponibilità finalizzato a remunerare il costo dell'investimento, il costo delle risorse finanziarie, il costo delle manutenzioni e di tutte quelle attività finalizzate a garantire la piena e continua disponibilità dell'investimento, come la gestione energetica.

Quest'ultima, se accompagnata da un sistema adeguato di definizione del prezzo, monitoraggio delle performance e applicazione delle penali, può incentivare la realizzazione di investimenti adeguati per garantire il raggiungimento di importanti efficienze gestionali (Vecchi V., 2012).

Alla fine di garantire la piena disponibilità si potrebbe prevedere di inserire nel contratto anche il servizio di pulizia, la cui performance determina la disponibilità degli spazi.

2. La diffusione del P.F. light: l'analisi empirica

Vengono di seguito presentati due casi emblematici per meglio comprendere il ricorso sempre crescente a forme di PPP “light” (nello specifico trattati di operazioni di *project financing*): il caso dell’Ospedale di Mestre e il caso dell’Ospedale di Empoli.

L’obiettivo che ci si pone è di tracciare l’evoluzione, avvenuta nel corso degli anni, delle operazioni di *project financing* nel settore sanitario e di evidenziare empiricamente le caratteristiche e le peculiarità del modello di “*project financing light*” che si sta diffondendo in tale settore.

Caso 1: Il caso dell’Ospedale di Mestre

L’Ospedale di Mestre rappresenta uno dei casi più rilevanti di finanza di progetto nel settore sanitario⁴.

La realizzazione di questo progetto, la cui finalità era quella di realizzare un’infrastruttura indispensabile per la collettività locale, vede una concreta possibilità di verificarsi nel 2000 quando la Regione Veneto incarica la ULSS 12 di Venezia della sua costruzione.

Nello stesso anno viene firmato un protocollo d’intesa tra il Comune e la ASL e nel 2002 si giunge all’aggiudicazione dell’opera alla cordata imprenditoriale guidata da Astaldi S.p.a. L’ATI aggiudicataria si impegna ad eseguire la progettazione definitiva ed esecutiva dell’opera, i lavori e le forniture occorrenti per la realizzazione dell’ospedale, l’espletamento dei servizi ospedalieri e commerciali e le operazioni finanziarie che si riferiscono all’oggetto della concessione, nonché tutte le attività di organizzazione, programmazione, supervisione e controllo necessarie ad assicurare il buon esito della concessione stessa.

Viene, quindi, costituita la società di progetto denominata “Veneta Sanitaria Finanza di Progetto” che diventa la concessionaria, subentrando nel rapporto di concessione all’aggiudicatario senza necessità di approvazione o autorizzazione.

Tale società, inoltre, stipula un contratto di costruzione e gestione con l’ATI esecutrice costituita dagli sponsor incaricati della realizzazione delle opere civili e degli impianti e l’ATI di costruzione stipula a sua volta con società specializzate contratti di appalto per la fornitura di materiali e di impianti e contratti di installazione e manutenzione.

⁴ A. Deflorio, *Il partenariato pubblico privato nella sanità: i casi degli ospedali di Mestre e Sant’Anna di Como*, cit., p.85.

Il nuovo ospedale si suddividerà in aree funzionali ed aree per servizi ausiliari (servizi di diagnostica, sale operatorie, padiglioni di degenza, aree commerciali, etc)

e tramite contributi pubblici e canoni annuali per tali servizi prestati gli investitori potranno raggiungere l'equilibrio economico finanziario durante il periodo di concessione, pari a 24,5 anni dal termine della fase di costruzione nel settembre 2007.

La convenzione viene firmata nell'ottobre 2002, sebbene successivamente vengano apportate integrazioni e revisioni mediante atti integrativi allo scopo di adeguarla alle novità apportate dalla L.166/2002 ed alla richiesta da parte del concedente di aggiungere un ulteriore complesso denominato "Banca degli Occhi".

Il contratto prevede una serie di obblighi reciproci, infatti il concedente si impegna al compimento di tutte le attività amministrative e di ogni atto per la semplificazione ed accelerazione dei procedimenti amministrativi di propria competenza, alla costituzione gratuita a favore del concessionario di un diritto di superficie sui terreni nello stato in cui essi si trovano per tutta la durata della concessione ed al versamento di un contributo a fondo perduto, uno proveniente dalla ASL e un altro a titolo di tariffe per la gestione dei servizi ospedalieri; il concessionario, invece, si obbliga ad assicurare il finanziamento per la realizzazione dell'opera e l'erogazione dei servizi ospedalieri ed a concordare con il concedente eventuali integrazioni alla convenzione, rese necessarie dai contratti di finanziamento.

Il contratto prevede anche l'ipotesi di recesso per entrambe le parti: nel caso di recesso del concedente, questi verserà al concessionario una somma di denaro a titolo di rimborso del valore delle opere realizzate e dei servizi resi, nonché a titolo di indennizzo per il mancato guadagno; nel caso di recesso del concessionario è prevista la possibilità di sostituzione ex art.159 D.lgs.163/2006.

Per ciascun servizio dato in concessione viene elaborato un contratto tipo che disciplina gli aspetti delle attività con precisi standard qualitativi richiesti e vengono previste apposite penali di performance nel caso di non perfetto adempimento.

Le banche sottoscrivono il contratto di finanziamento del progetto relativamente alla fase di realizzazione ma dopo il collaudo ed un congruo periodo di gestione, è prevista la possibilità di rifinanziamento da parte della Banca Europea per gli Investimenti.

I rischi di costruzione e di forza maggiore, nonché i danni da responsabilità civile verso terzi vengono assicurati da Assitalia Generali tramite apposite polizze.

Il piano economico-finanziario relativo al progetto ospedaliero ha tenuto in considerazione la realizzabilità dei flussi di cassa durante la fase di gestione dell'ospedale, derivanti sia dai canoni pagati dalla ULSS 12 veneziana in conto capitale e come corrispettivo dei servizi erogati dai privati (manutenzione opere civili ed impianti, gestione laboratori analisi, servizi di mensa, pulizia, lavanderia, aree commerciali per i degenti), sia da tariffe di natura commerciale derivanti dall'esercizio di attività commerciali destinate agli utenti privati (ristorazione per esterni, gestione aree commerciali, parcheggi).

Da quanto esposto emerge come quella del nuovo Ospedale di Mestre rappresenti un'ottima applicazione del project financing al settore sanitario, laddove la principale criticità rilevata del ritardo nella conclusione del contratto di finanziamento tra le banche aderenti è riconducibile a fattori marginali, in quanto, trattandosi di un progetto pilota, il concedente ed i promotori non godevano di grande esperienza sui meccanismi del project ospedaliero e la convenzione, risalendo ad un periodo precedente all'ultima modifica della legge Merloni, richiedeva l'integrazione di molti aspetti in accordo con l'ASL per renderla bancabile.

Caso 2: Ospedale San Giuseppe di Empoli

L'A.U.S.L. 11 di Empoli il 30 aprile 2007 ha promosso un'operazione di Project financing attraverso la figura del promotore, procedura a definizione privata art. 153 c.15, d. lgs. 163/06 volto al completamento, alla riconversione e ristrutturazione di due edifici esistenti, all'interno dell'area ospedaliera, da adibire ad attività di supporto all'attività sanitaria e la realizzazione di un nuovo edificio da adibire ad attività commerciali presso la struttura ospedaliera San Giuseppe di Empoli. L'importo del progetto è pari a 40 milioni di euro e non è prevista l'erogazione di un contributo pubblico.

Una cordata di imprese avente tutti i requisiti richiesti dalla legge ha presentato una proposta in qualità di promotore con l'espressa intenzione di costituire, dopo l'aggiudicazione, una società di progetto (SdP).

Il 18 gennaio 2008, a seguito della fase di valutazione delle proposte e dei necessari interventi correttivi alla proposta, l'Azienda USL 11, con deliberazione del 18/01/2008, ha dichiarato di pubblico interesse l'unica proposta pervenuta presentata dal Raggruppamento Temporaneo di Imprese costituito da INSO Sistemi per le Infrastrutture Sociali (Mandataria), Consorzio Cooperativo Costruzioni, Baldassini Tognozzi Pontello, Consorzio Toscano Costruzioni, Cofathec, Global Service Toscana S.O.F. Spa ed ha pertanto aggiudicato la concessione di costruzione e gestione del presidio ospedaliero S. Giuseppe di Empoli che prevede la progettazione definitiva ed esecutiva nonché la costruzione dell'Opera.

Il 24 aprile 2008 è poi avvenuta l'approvazione degli atti di gara finalizzati all'indizione di una procedura aperta con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa ponendo a base di gara il progetto preliminare presentato dal promotore INSO. A seguito della mancata presentazione di offerte l'Usl 11 di Empoli ha aggiudicato la concessione della procedura di Project finance al soggetto promotore, l'ATI costituita da INSO.

In data 30/01/2009 viene stipulato il contratto di concessione tra l'USL 11 di Empoli e Empoli Salute S.p.A. (SdP).

Di seguito si riportano gli elementi principali del contratto:

Oggetto: Progettazione definitiva ed esecutiva dell'opera, redatta in conformità al progetto preliminare; Costruzione dell'opera; Gestione e manutenzione ordinaria e straordinaria dell'opera in conformità al progetto esecutivo; gestione coordinata dei servizi al concedente, sfruttamento economico degli spazi realizzati relativi allo svolgimento dei servizi a reddito per tutta la durata della concessione.

Durata: 24 anni (2,5 anni per la progettazione, costruzione e collaudo, 21,5 anni per la gestione dei servizi).

Gestione servizi: Produzione e distribuzione pasti per i degenti ed i dipendenti del Presidio Ospedaliero San Giuseppe di Empoli, nonché per i degenti dei Presidi Ospedalieri di Castelfiorentino, San Miniato e Fucecchio e degli ospiti delle RR.SS.AA. e dei Centri Diurni del territorio di competenza del Concedente dal 1 aprile 2009; Gestione della sterilizzazione comprese le autoclavi elettriche dal 1 aprile 2009.; Lavanolo e Guardaroba per i Presidi Ospedalieri ed extra-ospedalieri del territorio di competenza del Concedente dal 1 febbraio 2009; Gestione parcheggi dal 1 aprile 2009; Gestione della manutenzione degli edifici A, B, C, D, Camera Calda, collegamento con H, Hospital Street, Centrale tecnologica, Polo Tecnologico ed aree esterne dal 1 febbraio 2009; Pulizia del P.O. San Giuseppe di Empoli dal giorno 1 aprile 2009; Servizi di governo dal 1 aprile 2009; Fornitura di fluidi, energia e gas medicali dopo il Collaudo Provvisorio delle Opere realizzate nella Centrale Tecnologica; gestione dei servizi di pulizia e manutenzione edile e impiantistica per quanto attiene ai nuovi edifici che il concessionario ha assunto l'obbligo di realizzare dopo il collaudo provvisorio ovvero dopo la presa in consegna degli stessi; gestione parcheggi dell'edificio multipiano (Edificio E).

L'equilibrio economico-finanziario è assicurato dai canoni dei servizi, dalle tariffe dei servizi alberghieri, dalle tariffe delle forniture di energie, acqua e gas, dal canone annuo di disponibilità e dalle entrate derivanti dalla gestione dei servizi a reddito. Inoltre il piano prevede che il costo di investimento dell'imprenditore sia remunerato tramite:

- la corresponsione di un canone di disponibilità a fronte della realizzazione delle nuove strutture realizzate;
- la corresponsione di canoni per la fornitura all'azienda sanitaria dei servizi no core;
- la gestione di servizi commerciali.

I due casi analizzati evidenziano in modo chiaro l'evoluzione che ha interessato negli anni il Project Financing nel settore sanitario soprattutto riguardo la tipologia di servizi affidati in gestione al privato concessionario confermando la tendenza citata in precedenza del graduale passaggio da forme di P.F. definite "all inclusive" a forme di P.F. c.d. "light".

Nello specifico, le prime inglobano molti servizi non sanitari le cui tariffe generano flussi di cassa finalizzati non solo a remunerare i costi di gestione ma anche l'investimento realizzato e i capitali investiti e consentono di esternalizzare in blocco tutti i servizi a un unico soggetto; le seconde, invece, consentono di ridurre i costi di gestione del contratto e quelli di transazione; consentono di sottostimare parte della remunerazione dell'investimento nel canone dei servizi no core, con importanti benefici sulla bancabilità e su eventuali rinegoziazioni del contratto e potrebbero anche ridurre gli effetti negativi che interessano il tessuto sociale economico e produttivo locale e migliorare il livello di concorrenza (si veda la tabella 1).

Tabella 3. Tipologia di servizi affidati al concessionario. Fonte: Osservatorio Fin-lombarda sul Project Finance in Sanità, 2009

Tipologia di servizi affidati in gestione al privato concessionario	A.U.L.S.S. 12 Veneziana	A.U.S.L. 11 Empoli
Gestione spazi commerciali	✓	
Gestione bar/strutture di ristorazione		✓
Gestione strutture ricettive familiari pazienti	✓	
Foresteria		
Gestione nido aziendale		
Gestione parcheggi	✓	
Gestione e manutenzione fabbricati	✓	
Manutenzione attrezzature	✓	
Manutenzione verde	✓	
Manutenzione impianti tecnologici	✓	
Servizio energetico e di fornitura calore		✓
Mensa e ristorazione (personale e degenti)	✓	
Lavanderia	✓	
Servizio di pulizie (interne e/o esterne)	✓	
Servizio di vigilanza		
Smaltimento rifiuti	✓	
Servizio informatico	✓	
Accettazione, ricovero, cassa, CUP		
Gestione sistema informativo		
Manutenzione apparecchiature biomedicali		
Fornitura gas medicali	✓	
Servizi di laboratorio	✓	
Servizi di diagnostica	✓	
Gestione sale operatorie	✓	
Altro		
Attività sanitaria (cura pazienti)	X	X

Il tema esposto sarà certamente oggetto di ulteriori approfondimenti e la ricerca empirica presentata sarà estesa a tutte le operazioni di P.F. in sanità avviate negli ultimi dieci anni in modo da valutare l'evoluzione da forme di P.F. definite "all inclusive" a forme di P.F. c.d. "light" su un campione maggiormente rappresentativo.

Bibliografia

Albano G. L. e F. Antellini Russo, *Politica infrastrutturale e Partenariato Pubblico Privato in Italia. La centralizzazione come strumento di efficienza per le scelte pubbliche*, Quaderni Consip, V., 2010.

Amatucci F., Cusumano N., Vecchi V., 2014, *Il PPP per gli investimenti sanitari: stato dell'arte, lezioni apprese e scenari di sviluppo*, in Rapporto OASI 2014.

Antellini Russo, F. e R. Zampino, *Il Partenariato Pubblico Privato tra efficienza ed opportunismo: Evidenze dall'analisi delle Amministrazioni Locali Italiane*, Quaderni Consip, III, 2010.

Aschauer D. A., *Is Public Expenditure Productive?*, *Journal Of Monetary Economics* , 23, 1989, Pp. 177 Ss.

AVCP, *Linee guida sulla Finanza di Progetto dopo l'entrata in vigore del cd. Terzo Decreto Correttivo – D.Lgs 11 settembre 2008, n. 152*, Determinazione n. 1, 14 gennaio 2009, Autorità per la vigilanza sui servizi pubblici di lavori servizi e forniture, 2009.

AVCP, *Finanza di progetto. Revisione della Determinazione n. 1/2009, Linee guida sulla finanza di progetto dopo l'entrata in vigore del c.d. "terzo correttivo" e della Determinazione n. 2/2010, Problematiche relative alla disciplina applicabile all'esecuzione del contratto di concessione di lavori pubblici*, Documento di consultazione, ottobre 2013.

Banerjee A., Marcellino M., Osbat C., *Testing For Ppp: Should We Use Panel Methods?*, 2013.

Borgonovi E., *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*. Milano, Egea, 2006.

Borgonovi E., *Soggetti pubblici e soggetti privati nel governo delle attività economiche*, Atti del Secondo Convegno Nazionale di Azienda Pubblica svoltosi a Roma, Università di Tor Vergata, 5/6 maggio 1994, in "Azienda Pubblica", n.2, 1994.

Botto A., *Relazione Convegno A.v.c.p. sul project financing*, Milano, 2009.

Bult-Spiering, M. e G. Dewulf, *Strategic issues in public-private partnerships. An international perspective*, Oxford: Blackwell, 2007.

Cassese S., Franchini C., *L'amministrazione pubblica italiana: un profilo*. Bologna, Il Mulino, 1994.

Castenasi S., *Il partenariato pubblico privato, (a cura di) M.P.CHITI, Editoriale Scientifica, Napoli, 2009, p. 83.*

Coletta A., *Il project financing nell'esperienza italiana*, Milano, 1999.

Coletta A., *Finanza di progetto e terzo decreto correttivo del Codice dei contratti pubblici*, Milano, 2008.

Commissione Europea, *Libro verde sulle partnership di tipo pubblico privato e sul diritto comunitario degli appalti pubblici e delle concessioni*, COM(2004) 327, 2004.

Chiti M.P. (A Cura Di), *Il Partenariato Pubblico-Privato*, Napoli, 2009;

Coletta A., *Il project financing nell'esperienza italiana*, Milano, 1999, p.261.

Commissione Europea, *Green Paper On Ppp's And Community Law On Public Contracts And Concession*, Marzo 2004

Commissione Europea, *Guidelines For Successfull Public-Private Partnership*, Marzo 2003

Contessa C. – De Salvo N., *La procedura di dialogo competitivo fra partenariato pubblico/privato e tutela della concorrenza*, in Urb. e appalti, Torino, 2006.

Cori, R., C. Giorgiantonio e I. Paradisi, *Allocazione dei rischi e incentivi per il contraente privato: un'analisi delle convezioni di project financing in Italia*, presentato nel Seminario di presentazione dei lavori del progetto di ricerca sulle infrastrutture, Banca d'Italia, Perugia 14 – 15 ottobre 2010.

Corte Giustizia Ce, *Decisione Eurostat Sul Trattamento Contabile Delle Operazioni Di Ppp*, Febbraio 2004

Cosgel, M. M. e T. J. Miceli, *Tax Collection in History*, University of Connecticut – Department of Economics Working Paper Series, Working Paper 2007 – 48.

Cresme Europa Servizi, *Il Partenariato Pubblico Privato in Italia nel 2012*, Osservatorio Nazionale Project Financing, Roma, 2013.

Deflorio A., *Il partenariato pubblico privato nella sanità: i casi degli ospedali di Mestre e Sant'Anna di Como*, Roma, 2008.

De Nictolis R., *Le novità del terzo (e ultimo) decreto correttivo del codice dei contratti pubblici*, cit., p.1230, 2008.

Engel E., Fischer R., Galetovic A., *Privatizing Highways in the United States, Review of industrial organization*, vol. 29, n. 1-2, 2006, pp. 27 ss.

Etro F., *Public-Private Partnerships*, Working Paper Series n. 120, Dipartimento di Economia Politica-Università degli Studi di Milano Bicocca, 2007.

Falini A., *Il project financing. Vincoli e opportunità nel settore sanitario*, Milano, 2008, p.15.

Fan V.Y, Savedoff D.W., *The health financing transition: A conceptual framework and empirical evidence*, *Social Science & Medicine*, 105, 112-121, 2014.

Finlomardia, *Osservatorio sul project financing in Sanità*, Milano, 2008.

Flyvbjerg B., *Five Misunderstandings About Case-Study Research*, *Qualitative Inquiry*, 12(2): 219-245, 2006.

Fracchia F., Carrozza L., *Il difficile equilibrio fra flessibilità e concorrenza nel dialogo competitivo disciplinato dalla direttiva 2004/18/CE*, in Giustamm.it.

Gatti S., Germani A., *Le applicazioni del project financing nel settore sanitario: stato dell'arte e prospettive di utilizzo in Italia*, Roma, 2003.

Germani A., *L'impatto della decisione Eurostat 2004 nelle operazioni di Partenariato Pubblico Privato*, Roma-UTFP, 2006.

Greve C. and Hodge G., *Rethinking Public-Private Partnerships: Strategies for Turbulent Times*, Abingdon: Routledge, 2013.

Hellowell M., Vecchi V., Caselli S., *Return of the state? An appraisal of policies to enhance access to credit for infrastructure-based public private partnerships*. *Public Money and Management*, 2015.

Imperatori G., *Il Project Financing: una tecnica, una cultura, una politica*. Il sole 24 Ore, 1995.

Iossa E., Russo F., *Il Partenariato Pubblico Privato In Italia*, In Riv. Pol. Econ., 2008.

Kappeler A., Nemoz M., *Public Private Partnerships in Europe - Before and during the recent financial crisis*, *Economic and Financial Report n. 4*, European Investment Bank, 2010.

Nicoali M., *Piano Economico Finanziario E Finanziamenti Del Project Financing*, Ifel 2015.

G. Pasquini, *Il project financing e la discrezionalità*, in *Giornale dir. amm.*, 2006.

Pellicano M., *L'evoluzione della logica gestionale dell'azienda pubblica. Il differente orientamento alla misurazione dei risultati gestionali tra "pubblico" e "privato"*, in "Gli studi di economia d'impresa in Italia. Contributi a un dibattito in corso" di Mele R., Sicca L., Cedam, 1995.

Progetto Epas, 2015 "*Empowerment Delle Pubbliche Amministrazioni Regionali E Locali Nella Gestione E Nell'utilizzo Di Strumenti Innovativi E Di Ingegneria Finanziaria Per Lo Sviluppo Economico Locale*" Pon-Gas Fse 2007-2013 - Ambito 3 "Programma Di Miglioramento Delle Competenze

Sull'utilizzo Di Strumenti Finanziari Rotativi" - Azione Enti Territoriali – I Pilot Packages.

Raganelli B., Fidone G., *Public Private Partnerships And Public Works: Reducing Moral Hazard In A Competitive Market*, In Riv. Merc. Fin. E Scienza Fin., N. 1, 2008.

Roland B., *I modelli di partenariato Pubblico-Privato per il finanziamento delle infrastrutture*, Ministero della funzione pubblica, 2005.

Utpf News N.21 Gennaio-Aprile 2014

UTFP, Unità Tecnica Finanza di Progett), *Il ricorso alla finanza privata per la realizzazione di opere pubbliche - Introduzione alla finanza di progetto*", su www.utfp.it/docs/documenti/project_financing/introduzione/pdf, 2002.

World Bank Institute, *Disclosure of Project and Contract Information in Public-Private Partnership*, January 2013.

LA GESTIONE DEL RISCHIO CLINICO IN ITALIA: L'ANALISI DI UN CASE STUDY¹

Antonio Fusco², Grazia Dicuonzo³, Vittorio Dell'Atti³

1. Introduzione

Negli ultimi anni il tema della sostenibilità economica dei sistemi sanitari mondiali è al centro dei principali dibattiti politici e accademici, anche in considerazione della crisi economica e finanziaria internazionale che ha reso necessaria la riduzione della spesa pubblica in tutti i settori. Come emerge dai dati riportati dal *World Health Organization* (WHO), quasi la totalità dei Paesi oggetto di indagine⁴ ha registrato, tra il 1995 e il 2013, un progressivo aumento del peso della spesa sanitaria, sia in rapporto al PIL, sia rispetto alla spesa pubblica complessiva (Armeni et al., 2015). Tali dati riflettono, per un verso, la crescita della domanda di salute dovuta verosimilmente al mutamento del quadro epidemiologico mondiale e, per altro verso, un progressivo aumento dei costi della sanità rispetto alla spesa pubblica complessiva che influenza sensibilmente la sostenibilità dei sistemi sanitari mondiali.

All'incremento della quota di risorse pubbliche assorbite dall'assistenza sanitaria i governi dei diversi Paesi reagiscono, generalmente, attraverso specifici provvedimenti finalizzati al contenimento della spesa in sanità. In particolare, il Servizio Sanitario Nazionale italiano ha sensibilmente contenuto la spesa per investimenti infrastrutturali e tecnologici nel periodo 2003-2010. Più di recente, nuove disposizioni normative in tema di armonizzazione dei sistemi contabili sanitari hanno imposto limiti all'utilizzo delle risorse provenienti dalla gestione corrente per realizzare nuovi investimenti (Longo, Cantù, 2013). Tali disposizioni, di fatto, penalizzano le aziende sanitarie imprenditorialmente più virtuose, limitando l'attuazione di politiche di innovazione. Inoltre, il quadro epidemiologico italiano è attualmente dominato dalla prevalenza di patologie geriatriche e di condizioni cronico-degenerative, le

¹ Il presente lavoro è il frutto congiunto delle riflessioni dei tre autori; tuttavia, nella fase di realizzazione, A. Fusco ha curato la stesura dei paragrafi 3, 4.2, 4.3 e 4.4, G. Dicuonzo dei paragrafi 2 e 4.1 e V. Dell'Atti 1 e 5.

² Università Cattolica "Nostra Signora del Buon Consiglio", Tirana (Albania), corresponding author: a.fusco@unizkm.al

³ Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

⁴ L'indagine è stata condotta sui principali Paesi europei, USA, Canada e Paesi BRICs (Brasile, Russia, India e Cina).

quali, una volta insorte, impongono una assistenza sanitaria continua ed appropriata (anche domiciliare) con un progressivo aumento della spesa (PSN 2011-2013).

Il costante invecchiamento della popolazione, la progressiva modifica dello stile di vita medio e le esternalità negative dell'impatto ambientale sulla salute generale sono fattori che incidono sensibilmente sulla tipologia di domanda assistenziale, la quale diviene sempre più complessa rispetto al passato. Alla luce di tali criticità e della diffusione, soprattutto a livello internazionale, di politiche di Governo Clinico volte a promuovere la cultura del miglioramento continuo della qualità assistenziale emergono nuove esigenze organizzative alle quali le aziende del settore devono far fronte. L'obiettivo da perseguire diviene, dunque, quello di garantire una gestione delle organizzazioni e dei sistemi sanitari più efficiente ed efficace in termini di maggiore sicurezza e qualità delle cure, nonché di razionalizzazione dei costi aziendali. Per raggiungere tale finalità si stanno diffondendo, in particolar modo negli ultimi anni, dei modelli manageriali innovativi di gestione del rischio e di efficientamento aziendale, mutuati da altri settori della produzione industriale e basati sulle logiche di processo e di miglioramento continuo delle performance.

Il presente lavoro si pone un duplice obiettivo: i) esaminare la gestione del rischio clinico nelle organizzazioni sanitarie; ii) verificare, attraverso un *case study*, in che modo l'adozione di modelli manageriali innovativi, come il *lean management*, possa migliorare le performance aziendali e ridurre, altresì, i rischi clinici legati all'insorgere di eventi avversi; ciò, nella prospettiva di una migliore gestione degli stessi, dell'ottimizzazione delle prestazioni sanitarie e del perseguimento di politiche di razionalizzazione dei costi. In particolare, è stato analizzato il modello di gestione *lean* implementato all'interno del Presidio Ospedaliero Morgagni-Pierantoni di Forlì, *best practice* riconosciuta anche a livello europeo.

Il presente lavoro è strutturato come segue. I paragrafi 2 e 3 esaminano la letteratura in tema di gestione del rischio clinico e di *lean management*. Il paragrafo 4 illustra il metodo di ricerca impiegato per l'indagine empirica, il caso analizzato e i risultati ottenuti. Infine, nel paragrafo 5 si presentano le principali conclusioni.

2. La gestione del rischio clinico

Il rischio è un elemento intrinsecamente legato a qualunque attività economica e rappresenta un fattore non completamente eliminabile, ma solo, in

taluni casi e a certe condizioni, mitigabile. Se nell'accezione classica⁵ il rischio può essere definito come l'eventualità di un andamento sfavorevole derivante dal verificarsi di accadimenti futuri (Sassi, 1940; Dezzani, 1971), nella prospettiva manageriale è possibile distinguere tra rischi speculativi e rischi puri, in relazione agli effetti prodotti dall'avverarsi di determinati eventi sulle condizioni economiche dell'impresa (Floreani, 2004; Barresi, 2013). Mentre i primi possono dare origine indifferentemente a utili o a perdite, in quanto connessi sia ad eventi sfavorevoli che favorevoli, i secondi producono unicamente perdite o, comunque, effetti negativi.

I rischi puri sono generalmente assicurabili e sono “non propriamente imprenditoriali” poiché derivano dall'avverarsi di eventi esterni alla volontà dell'imprenditore o del management. Tali rischi, a loro volta, possono essere classificati in rischi di responsabilità, rischi sui beni aziendali e rischi sulle persone. I rischi di responsabilità riguardano possibili danni causati a terzi nell'esercizio di una propria attività (da parte del management, degli operatori o dell'imprenditore) che impattano indirettamente sulle condizioni economico-finanziarie dell'azienda; i rischi sui beni e sulle persone, invece, attingono ad eventi che hanno un riflesso diretto sul patrimonio o sulle risorse umane dell'azienda (ad esempio, incendi, furti, infortuni, danni alle risorse professionali).

Per far fronte ai rischi, le aziende in genere utilizzano sistemi di *risk management*, orientati all'identificazione, alla valutazione, al trattamento ed al monitoraggio dei fattori di rischio, allo scopo di perseguire gli obiettivi prefissati e di garantire la sopravvivenza stessa dell'azienda.

Il *risk management* si presenta come un'attività complessa, ma necessaria e richiede sempre un'attenta valutazione del rapporto costi-benefici delle singole azioni che gli organi aziendali preposti possono adottare (Brusoni et al. 2008, 2012). In ambito economico-aziendale l'incertezza non va considerata come una condizione da subire passivamente. In realtà, infatti, “l'incertezza è gestita dalle imprese, che cercano di sfruttare al meglio le opportunità favorevoli e di limitare le conseguenze di situazioni sfavorevoli”⁶.

⁵ Nell'ambito delle scienze economiche il primo contributo rilevante in tema di rischi è notoriamente ascrivibile all'opera di Knight dal titolo “Risk, Uncertainty and Profit” del 1921. In tale opera il rischio è definito come una quantità suscettibile di misurazione riferita all'incertezza (pp. 19, 20). Nella letteratura italiana si segnala, tra gli altri, il contributo di Bertini, secondo il quale il rischio è “l'alea che l'azienda è costretta a sopportare in seguito al possibile manifestarsi degli eventi che ricadono nella sua orbita”; cfr. BERTINI U., *Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1987, p. 13

⁶ “Le imprese, quali organizzazioni di uomini che competono sul mercato, generano fenomeni di cambiamento che costituiscono fattori di rischio per altre imprese, le quali, a propria volta,

la gestione del rischio attiene principalmente ai rischi di mercato, giuridico-legali, economico-finanziari, organizzativi e di produzione (Young, Tomski, 2002; Briner et al., 2010) che l'azienda si trova ad affrontare nell'esercizio dell'attività economica.

La letteratura internazionale (Mehr, Hedges, 1963; D'Arcy, Brogan, 2001) ha suddiviso il processo di gestione del rischio in cinque differenti fasi (cfr. figura 1).

Figura 1: Il processo di gestione del rischio



Fonte: Mehr e Hedges, 1963.

Il ciclo di gestione inizia con l'identificazione di specifiche tipologie di rischi e prosegue con la fase di analisi e misurazione dei possibili profili di rischio e degli effetti sulla gestione. La terza e la quarta fase consistono nella valutazione dei metodi di gestione dei rischi e nella definizione delle relative azioni da adottare. Infine, il monitoraggio dei risultati consta nella fondamentale attività di controllo continuo dei risultati al fine di mantenere i rischi al di sotto della soglia accettabile di criticità.

reagiscono e alimentano nuovi cambiamenti". Cfr. MASSARI M., ZANETTI L., Valutazione, McGrawHill, 2008, p.16.

In ambito sanitario la gestione del rischio clinico (*clinical risk management* - CRM) è una specifica forma di gestione del rischio che si focalizza, in particolare, sui processi clinico-assistenziali. Il *clinical risk management* è inteso come un insieme di processi, strumenti e attività che consentono al personale di identificare, analizzare, gestire e contenere i rischi che generano solo conseguenze negative per l'organizzazione, al fine di mantenere un livello adeguato di qualità e sicurezza dei servizi resi (Briner, et al., 2010).

Il rischio clinico viene definito come la probabilità che un paziente sia vittima di un evento avverso, ossia di un “danno o disagio imputabile, anche se in modo involontario, alle cure mediche prestate durante il periodo di degenza, che causa un prolungamento del periodo di degenza, un peggioramento delle condizioni di salute o la morte” (Kohn, 1999; DM 5 marzo 2003). Pertanto, i profili di rischio tipici delle aziende sanitarie ed in particolare delle aziende ospedaliere attengono ad una specifica categoria di rischi puri, ossia i rischi di responsabilità corrispondenti ad eventi avversi causati dagli errori clinici. Tuttavia, i rischi riferibili ai processi primari assistenziali sono legati sempre ad altre aree di rischio attinenti ai processi di supporto o secondari non sanitari (amministrativi, logistici, di gestione delle risorse umane), conferendo ai diversi profili di rischio il carattere della multidimensionalità che rende particolarmente complessa l'individuazione di relazioni di causa-effetto che consentano di risalire a specifiche responsabilità connesse al verificarsi di singoli eventi sfavorevoli. È opportuno precisare che l'errore clinico, nonostante possa in prima analisi essere associato esclusivamente all'opera del singolo operatore sanitario, può derivare dalla presenza di condizioni di criticità presenti nel sistema organizzativo aziendale, inteso come l'insieme delle variabili umane, tecnologiche e relazionali tra loro interconnesse, osservabili da un punto di vista propriamente manageriale. Tali criticità possono generare o favorire errori clinici che hanno un impatto diretto sulle condizioni di salute dei pazienti e indiretto sulla gestione aziendale, con particolare riferimento agli aspetti finanziari, assicurativi e amministrativi. Queste problematiche portano ad una necessaria rivisitazione delle logiche di gestione del rischio in un'ottica di processo, attraverso l'istituzione di specifiche figure di responsabilità che gestiscano, trasversalmente rispetto all'organizzazione sanitaria, le attività tipiche della funzione di *risk management*, mediante la collaborazione di un team di lavoro multidisciplinare. L'azienda sanitaria pubblica è, infatti, un sistema organizzativo ultra-complesso e i rischi associati alle cure devono essere gestiti mediante un approccio globale, collettivo, collaborativo, organizzato e controllato.

3. Il *lean management*

Negli ultimi anni, specialmente nel Regno Unito e negli USA, nelle aziende sanitarie si è diffuso un sistema direzionale denominato *lean management*, un innovativo modello organizzativo e di gestione dei processi produttivi, anche noto come Toyota Production System, mutuato dal sistema di produzione dell'azienda giapponese Toyota Motor Corporation (Radnor, Burgess, 2011). Il termine "*lean*" è stato introdotto da Womack e Jones nel 1990 nel lavoro "*The Machine that Changed the World*". In tale contributo gli autori dimostravano come il sistema manageriale e produttivo della Toyota rappresentasse un'innovazione rispetto alla produzione di massa tradizionale basata sulla catena di montaggio di Henry Ford. I due studiosi coniarono il termine "*Lean Thinking*" e formularono i principi guida alla base dell'applicazione di tale modello (Radnor 2011; Womack e Jones 1997).

Il principale obiettivo di un cambiamento organizzativo così strutturale è la creazione di valore per il cliente attraverso il miglioramento continuo dei processi produttivi. Migliorare le performance dei processi sanitari in termini di efficienza, efficacia, sicurezza ed appropriatezza significa migliorare la qualità dei servizi sanitari e gli *outcome* percepiti dal paziente. La formazione del personale, pertanto, diviene un requisito indispensabile per preparare l'organizzazione all'utilizzo efficace e sostenibile degli strumenti *lean*. In sanità, gli eventi "kaizen" a rapido miglioramento (*Rapid Improvement Events*) rappresentano un potente strumento per dare impulso al cambiamento, affrontare le resistenze degli operatori e trasferire al personale i valori e le conoscenze tecniche e metodologiche idonee per l'applicazione dei principi *lean* all'intera organizzazione (Spear, 2005; Radnor, 2010). Il successo del *lean management* in molte organizzazioni sanitarie è dovuto in particolar modo al metodo di lavoro che viene trasferito al personale; esso è essenzialmente basato sull'impiego di un approccio scientifico alla risoluzione delle problematiche quotidiane. In tale ottica, il ciclo PDCA (Plan, Do, Check, Adjust) di Deming può costituire uno schema concettuale di ausilio alla definizione e risoluzione dei problemi di lavoro quotidiano essendo in genere utilizzato come strumento per promuovere il miglioramento continuo della qualità nelle organizzazioni (Fillingham, 2008). Tale approccio, essenzialmente basato sulla misurazione preventiva degli effetti di un cambiamento, racchiude un principio scientifico di base: è necessario definire prima una ipotesi, poi verificarla attraverso il ciclo di Pianificazione, Esecuzione, Controllo e Regolazione / Correzione (Plan, Do, Check, Adjust) ed infine procedere alla realizzazione del progetto nell'organizzazione di riferimento.

L'implementazione di una strategia *lean* impone un cambiamento nei valori e nella cultura organizzativa, orientando il personale coinvolto nei singoli processi a migliorarli allo scopo di generare valore per il paziente ad ogni livello di attività. Tuttavia, nel settore sanitario, soprattutto nelle strutture ospedaliere, è utilizzato prevalentemente un approccio *lean* graduale, basato sul miglioramento progressivo di singoli processi. Il *lean management* si pone, dunque, due principali obiettivi operativi:

i) ridurre gli sprechi (*muda*);

ii) portare allo sviluppo di una "organizzazione" che promuova "l'auto-miglioramento" in cui il personale sia responsabile del miglioramento continuo del proprio lavoro (Spear, Bowen, 1999; Spear, 2005).

Da un'analisi sistematica della letteratura internazionale si denota un interesse sempre crescente all'applicazione dei principi e delle tecniche *lean* negli istituti di cura ed assistenza sanitaria, con particolare riferimento alle aziende ospedaliere. Infatti, negli ultimi anni, anche in Italia, gli enti ospedalieri sono stati oggetto di cambiamenti profondi in ordine agli assetti organizzativi e gestionali, soprattutto in considerazione delle modifiche apportate a livello centrale sui sistemi di finanziamento, con obiettivi di miglioramento continuo delle performance aziendali. Tra le prime applicazioni *lean* in sanità ha riscosso un notevole interesse tra gli studiosi della materia quella avvenuta nel Royal Bolton Hospital Nhs del Regno Unito nel 2004, nell'ambito di un più ampio programma di modernizzazione del National Health Service inglese iniziato nel 2001. Da quel momento si riscontrano numerose pubblicazioni scientifiche provenienti da diversi Paesi, molte delle quali, attraverso lo studio di casi di successo, esaminano i diversi approcci all'implementazione del *lean management* in sanità. A livello internazionale, sono noti come *best practice* i casi del Royal Bolton Hospital Nhs a Manchester, iniziato nel 2004 (Fillingham, 2007), del Virginia Mason Medical Center di Seattle, iniziato nel 2001 (Furman e Caplan, 2007), del ThedaCare Inc. di Appleton nel Wisconsin, iniziato nel 2004 (Toussaint, 2009; Barnas, 2011), del Karolinska Institute di Stoccolma, iniziato nel 2007 (Mazzocato, 2012), dell'Hôpital Saint-Boniface a Winnipeg, Canada, iniziato nel 2008 (Foropon et al., 2013).

Tra la filosofia di gestione "*lean*" e la minimizzazione dei rischi esiste una forte interrelazione. Alcuni studiosi, come Toussaint e Gerard (2010), nel tentativo di trasferire i principi del *lean management* alla gestione dei processi delle aziende sanitarie, sottolineano l'importanza di progettare i percorsi di cura in relazione ai bisogni del paziente, minimizzando i tempi di trattamento, attraverso l'eliminazione delle attività che non aggiungono va-

lore. L'ospedale è una azienda di produzione multi-servizi, altamente complessa e caratterizzata da elevata esposizione a rischi, che richiede l'impiego di tecnologie avanzate, l'opera spesso simultanea di numerose categorie professionali e un forte coinvolgimento umano. Alcuni ricercatori ritengono che nelle aziende sanitarie l'utilizzo di strumenti tipici del *lean management*, come primo approccio alla gestione per processi, possa facilitare un graduale cambiamento culturale all'interno dell'organizzazione e portare progressivamente ad una diffusione sistemica dei principi del miglioramento continuo (Radnor e Bucci, 2007). Nell'applicazione dei principi *lean* una particolare enfasi è rivolta al perseguimento degli obiettivi di miglioramento, attraverso la diffusione della cultura del *problem solving* nella gestione delle operazioni quotidiane da parte di tutto il personale ad ogni livello di attività e di funzione (Furman e Caplan, 2007; Mazzocato, 2012). Si deve, tuttavia, osservare che la complessità del sistema organizzativo in cui si svolgono i processi produttivi di salute consente solo una graduale implementazione del *lean management*. Ne consegue che anche uno spiccato orientamento al miglioramento continuo richiede un processo di graduale adattamento e cambiamento nella gestione organizzativa di una azienda sanitaria pubblica.

4. Il caso dell'Ospedale Morgagni-Pierantoni di Forlì

4.1 L'approccio di indagine

Al fine verificare se e in che modo l'adozione di modelli manageriali innovativi, come il *lean management*, possa migliorare le performance aziendali e ridurre, altresì, i rischi clinici legati all'insorgere di eventi avversi, è stato adottato un approccio interpretativo applicato allo studio di un caso aziendale.

La scelta di tale approccio è riconducibile principalmente alle seguenti ragioni:

- 1) lo studio dei casi è un'indagine empirica che investiga "un fenomeno contemporaneo entro il suo contesto di vita reale, particolarmente quando i confini fra fenomeno e contesto non sono chiaramente evidenti" (Yin, 1994, 2005) e tale circostanza consente ai ricercatori di osservare le molteplici variabili del fenomeno stesso;
- 2) lo studio dei casi ha il pregio di consentire la profonda comprensione di un fenomeno complesso nella pratica, attraverso l'impiego di fonti multiple come l'analisi di prove, i documenti interni, le interviste e le osservazioni dirette (Yin, 1994);
- 3) il processo di implementazione di un nuovo modello organizzativo-gestionale in un'azienda coinvolge, in particolar modo, gli individui che la compongono ed il lavoro che essi svolgono; pertanto, ai fini di

un'analisi approfondita del fenomeno, risulta necessaria l'applicazione di una metodologia di ricerca in grado di cogliere tanto gli aspetti tecnici, quanto gli aspetti comportamentali, nell'ambito delle variabili individuali e sociali che caratterizzano le dinamiche dell'organismo personale all'interno del sistema organizzativo, proprie del contesto oggetto di indagine;

- 4) l'esigenza di osservazione diretta del fenomeno da parte dei ricercatori ha reso oggettivamente inadeguato l'utilizzo di metodi quantitativi puramente statistici, rispetto alla scelta di un metodo qualitativo, quale lo studio di caso, mediante il quale si annullano, altresì, i possibili errori di misurazione e la loro incidenza sul legame tra probabilità, rappresentatività e generalizzabilità dei risultati ottenuti (Gobo, 2004). Attraverso l'utilizzo di metodi puramente statistici sarebbe stato assai complesso cogliere gli aspetti riguardanti la gestione del cambiamento organizzativo, fenomeno sul quale si basa l'implementazione di tecniche innovative di gestione del rischio.

Il caso esaminato pone in relazione il modello di gestione *lean* dei processi sanitari con la gestione del rischio clinico. Nel dettaglio, lo studio del caso in esame mostra: (i) il tipo di approccio utilizzato per l'introduzione del *lean management* in una struttura ospedaliera italiana e (ii) come l'implementazione del modello di *lean management*, in un'area critica di prestazioni sanitario-assistenziali di un presidio ospedaliero, possa migliorare le *performance* aziendali sia in termini di efficienza gestionale, sia in termini di maggiore sicurezza delle prestazioni.

L'unità d'analisi è rappresentata dal Blocco Operatorio accentrato dell'Azienda Ospedaliera Morgagni-Pierantoni di Forlì.

I motivi alla base della scelta del caso possono essere riassunti nei seguenti punti:

- i) il processo di introduzione del modello *lean* era già parzialmente avvenuto ed è stato possibile accertare i preliminari risultati ottenuti;
- ii) nell'ambito dell'unità organizzativa di analisi "Blocco Operatorio" si svolgono processi e attività di carattere complesso, spesso critiche, oggetto di particolare attenzione all'interno di qualsiasi realtà ospedaliera. Ciò fa sì che le attività che si svolgono all'interno di detta unità organizzativa siano sempre al centro dei principali dibattiti scientifici internazionali in tema di efficienza ed efficacia delle prestazioni. Generalmente il quartiere operatorio è il principale consumatore delle risorse ospedaliere e il punto di convergenza di numerose attività assistenziali e interventistiche nel processo di presa in carico del paziente. Nella gestione del blocco operatorio (*operating room management*) si

- osserva l'esigenza di fornire rapida assistenza di qualità mediante l'impiego di risorse limitate (Padovani, Orelli, 2012; Dexter et al., 2003);
- iii) è stato possibile un confronto diretto con la direzione aziendale e con i responsabili chiave del cambiamento organizzativo e ciò ha conferito all'indagine maggiore aderenza alla realtà nella fase di raccolta, elaborazione e analisi dei dati;
 - iv) il modello di organizzazione *lean* introdotto presso l'Azienda Ospedaliera Morgagni-Pierantoni si basa sull'applicazione del sistema di gestione del blocco operatorio, denominato ORMS (*Operating Room Management System*), per la misurazione delle *performance*. I risultati positivi ottenuti da tale sistema hanno portato l'azienda ospedaliera all'ottenimento del riconoscimento europeo di *Best Practice* da parte dell'Istituto Europeo di Pubblica Amministrazione (EIPA) nel corso dell'evento EPSA 2011 (*European Public Sector Award*). Inoltre, il progetto è stato selezionato sia dall'EIPA come uno dei cinque finalisti nell'area tematica "Servizi Pubblici Intelligenti nel Contesto della Crisi Economica" dell'EPSA 2011, sia dal Governo Italiano per la partecipazione all'UNPSA 2012 (*United Nation Public Sector Award*).

La raccolta dei dati è avvenuta attraverso molteplici canali al fine di garantire l'incrocio e la conseguente verifica delle informazioni acquisite. In particolare, i dati sono stati ottenuti mediante:

(i) la somministrazione di interviste semi-strutturate con domande aperte al personale dipendente, a vari livelli dell'organizzazione, che ha contribuito al cambiamento nell'anno 2012; (ii) l'esame di documentazione utilizzata dallo stesso personale in fase di realizzazione del progetto di cambiamento organizzativo e innovazione di processo; (iii) l'acquisizione di informazioni raccolte nei documenti presentati per la partecipazione all'EPSA e all'UNPSA; (iv) l'osservazione diretta nel Reparto Sale Operatorie e nell'area di *data management* degli strumenti utilizzati per il monitoraggio delle attività e la gestione dei dati.

4.2 Obiettivi e risultati del progetto

L'azienda Morgagni-Pierantoni è un presidio ospedaliero dell'azienda sanitaria locale di Forlì, conta circa 650 posti letto, personale dipendente pari a 2.600 unità al servizio di un bacino potenziale d'utenza di 14 comuni limitrofi e una popolazione residente di 170.000 abitanti.

Il presidio nasce nell'anno 2004 ed è strutturato in 5 diversi padiglioni: il Padiglione Morgagni 1 (per attività ambulatoriale), il Padiglione Morgagni La Torre (per degenza acuti), il Padiglione Allende (per degenza post-acuti),

il Padiglione Vallisneri (per area materno infantile e oncologica) e il Padiglione Valsalva (per servizi di supporto e polo formativo).

Le principali innovazioni della nuova struttura ospedaliera consistono nella completa riorganizzazione dei flussi logistici dei pazienti e dei beni. La reingegnerizzazione dei processi logistici dei beni e, in particolare, dei farmaci consiste nella automatizzazione di tutte le fasi di somministrazione per singolo paziente, attraverso il sistema della dose unitaria; per quanto concerne la ridefinizione dei flussi logistici dei pazienti, l'ospedale è stato riorganizzato secondo il modello per livelli di complessità assistenziale, adeguando le risorse in relazione alla complessità delle condizioni di salute dei pazienti e, quindi, dei bisogni clinici al momento della presa in carico. In Italia tale modello assume generalmente la denominazione di "ospedale per intensità di cure".

Nell'ambito della fase di riprogettazione del presidio, il Reparto sale operatorie è stato concentrato strutturalmente in un unico blocco accorpato nel padiglione Morgagni La Torre, il quale accoglie le unità di terapia intensiva, le urgenze e le chirurgie specialistiche.

La scelta organizzativa secondo il modello "per intensità di cure" ha condotto i manager nell'anno 2005 ad avviare un progetto volto al miglioramento dell'efficienza e della sicurezza dei processi critici ad alto assorbimento di risorse, focalizzandosi in particolare su quello operatorio.

In una prima fase sperimentale sono state introdotte le agende elettroniche quale strumento volto al continuo controllo dei percorsi clinici e delle priorità dei pazienti a partire dal momento della loro presa in carico. I dispositivi sono stati concepiti, altresì, come strumento per ridurre le contestazioni, rendere trasparente il processo di cura e individuare, attraverso l'elaborazione dei dati disponibili, un sistema di indicatori chiave di performance che permettesse ai manager e ai clinici di monitorare e migliorare i processi produttivi.

Nell'anno 2007, tuttavia, il management dell'azienda ospedaliera ha rilevato l'incapacità dello strumento di assolvere in pieno alle funzioni poste alla base del progetto iniziale. Le motivazioni sono da ricercarsi principalmente: i) nell'assenza di uno studio del processo di intervento chirurgico e nella mancanza di dati utili rispetto ai tempi impiegati per lo svolgimento delle attività di processo; ii) nella gestione inefficace dei dati raccolti dovuta alla difficoltà nell'utilizzo del software.

Per tali ragioni negli anni 2008 e 2009 è stata avviata una fase di riprogettazione del sistema, terminata nel 2011 con la presentazione del progetto ORMS (*Operating Room Management System*).

L'ORMS si caratterizza quale strumento di *Information and Communication Technology* in grado di generare l'*outcome* necessario ai responsabili di area per conoscere e migliorare continuamente il percorso del paziente all'interno del blocco operatorio, attraverso la produzione e il monitoraggio in tempo reale delle performance quantitative e qualitative di processo. I risultati del progetto sono stati ottenuti analizzando i dati interni messi a disposizione dal data manager e sono stati confrontati con quelli risultanti dai progetti EPSA e UNPSA. Nel periodo compreso tra il 2009 e il 2011 sono stati raggiunti i seguenti risultati:

- (i) incremento del tasso di utilizzo delle sale operatorie del 12% (69,8% nel 2009 e 81,3% nel 2011), corrispondente in termini assoluti ad un incremento di 836 interventi chirurgici;
- (ii) riduzione del tempo necessario per l'esecuzione delle procedure del 12%;
- (iii) riduzione degli interventi chirurgici non programmati dell'8% (26% nel 2009 e 18% nel 2011) e, di conseguenza, una riduzione del rischio clinico associato. Come è noto, tale tipologia di interventi presenta un tasso di rischio maggiore rispetto agli interventi programmati;
- (iv) riduzione del lavoro straordinario del 25%;
- (v) riduzione dell'*over time* dell'8%⁷;
- (vi) nessun evento avverso prevenibile rilevato in seguito all'attuazione del progetto sino al 2012 (anno della nostra osservazione diretta). Un evento avverso inatteso generalmente può essere prevenibile se deriva da un errore commesso dal personale (medico, infermieristico, paramedico, ausiliario). Pertanto, nei percorsi operatori un elemento fondamentale che permette di individuare e, di conseguenza, evitare l'insorgere di tali eventi dannosi per il paziente è il monitoraggio delle attività che il personale medico e infermieristico svolge nelle diverse fasi del processo. Per tali motivi, il coinvolgimento della componente personale clinica e assistenziale nelle fasi di riprogettazione e monitoraggio del percorso risulta indispensabile per il controllo di tale tipologia di rischio.

Sino all'implementazione di tale sistema, l'ospedale di Forlì, come la maggior parte degli ospedali nazionali e internazionali, non era in grado di identificare con precisione la natura degli eventi avversi a causa dell'assenza di strumenti di monitoraggio continuo delle attività.

⁷ L'*Over Time* è un indicatore di efficienza nella gestione delle sale operatorie riconosciuto dalla letteratura internazionale e indica il ritardo espresso in minuti della fine dell'ultimo intervento del giorno rispetto al programmato (Dexter, 2003).

4.3 La strategia di implementazione del progetto *lean*

Il progetto di *lean management* introdotto nell'unità chirurgica ha assunto la denominazione di *Operating Room Management System*. Il sistema è in grado di raccogliere i dati necessari alla descrizione del processo interventistico e assistenziale di sala operatoria e di analizzarli con la finalità di produrre indicatori di efficienza economica ed efficacia delle prestazioni. Ciò avviene attraverso un sistema IT gestionale capace di produrre in tempo reale gli indicatori utili al personale di reparto e ai manager per valutare l'utilizzo appropriato delle risorse, ottimizzare i flussi di lavoro e migliorare continuamente i processi in atto⁸.

Dalle interviste sottoposte al data manager, persona chiave del processo di cambiamento, e dall'analisi dei dati secondari è emerso come il progetto si sia ispirato alle logiche della *gestione lean* dei processi sin dalla fase del suo concepimento, con l'intento di diffondere tale approccio all'intero presidio ospedaliero. L'introduzione delle logiche *lean* ha seguito un approccio di tipo graduale con lo sviluppo di un singolo progetto riferito ad uno specifico processo e ad una singola unità operativa complessa. In particolare, la strategia di implementazione del progetto ruota attorno a quattro idee di fondo:

- i) la logica bottom-up. Il progetto è nato all'interno dell'organizzazione dell'ospedale e non è stato imposto dai vertici istituzionali; ciò ha consentito al team del reparto di partecipare con maggiore motivazione, ciascuno offrendo il proprio contributo con spirito di collaborazione allo scopo di condividere tutte le proprie conoscenze e idee alla base del processo di cambiamento;
- ii) il carattere multiprofessionale e multidisciplinare del progetto. Tale aspetto ha favorito la stretta collaborazione tra clinici e manager nelle fasi di reingegnerizzazione del processo sanitario;
- iii) la funzionalità del sistema IT implementato ed il carattere ergonomico del progetto. La tecnologia informatica è stata introdotta per assicurare un'appropriata raccolta di grandi quantità di dati necessari al progetto. Poiché l'utilizzo della tecnologia per la rilevazione dei dati non doveva interferire con alcuna delle attività giornaliere nelle sale operatorie, i metodi di raccolta delle informazioni e i dispositivi tecnologici sono stati progettati in modo da favorire una rapida e semplice interattività con i pazienti e il personale nei diversi momenti di rilevazione;

⁸ Per un'analisi generale della problematica, cfr. DELL'ATTI V., *Rilevazioni aziendali e sistemi amministrativi: aspetti evolutivi*, Bari, Cacucci, 2003.

iv) la sostenibilità economica dell'iniziativa. I costi di progetto⁹, infatti, si sono rivelati piuttosto esigui rispetto ai benefici ottenuti.

Considerando il costo totale annuale del blocco operatorio, pari ad euro 6,8 mln nel 2011¹⁰, l'impatto dei costi di gestione del progetto sul totale è pari allo 0,002%. Si segnala, a tal proposito, che il personale in forza all'unità operativa nella fase di progettazione non ha assorbito ulteriori risorse. In fase esecutiva è stata registrata una riduzione delle ore di lavoro straordinario sino al 25%.

La collaborazione del personale clinico, assistenziale e manageriale nel progetto è stata fondamentale sia per contribuire alla sostenibilità economica dell'iniziativa, sia per rendere possibile la realizzazione stessa del processo di cambiamento; quest'ultima è stata garantita dalla piena condivisione delle idee progettuali e delle conoscenze scientifiche e manageriali del team.

L'attuazione del progetto di *lean management* è stata suddivisa in cinque diverse fasi:

- i) la fase di presentazione e condivisione dei principali obiettivi di miglioramento del percorso operatorio tra il personale del reparto;
- ii) la costituzione del gruppo multidisciplinare di progetto e la formazione finalizzata all'apprendimento dei principi del *toyota production system*, quindi, del modello di gestione organizzativa *lean*;
- iii) la scelta delle modalità di mappatura del percorso del paziente all'interno del blocco operatorio, delle tecnologie e degli indicatori di *performance* costruiti sulla base della letteratura internazionale di riferimento in tema di gestione dei percorsi chirurgici e secondo l'esperienza del personale clinico coinvolto nel progetto;
- iv) la realizzazione del sistema di *operating room management* quale strumento di IT gestionale in grado di mappare continuamente il flusso di attività, raccogliere i dati e produrre indicatori di performance necessari all'individuazione delle aree di criticità e dei miglioramenti apportati dagli operatori nel processo, in una logica di responsabilizzazione di tutto il personale di reparto;
- v) l'organizzazione di eventi di miglioramento del processo o eventi *kai-zen*, durante i quali il team ha discusso le criticità del processo e delle

⁹ A) Investimenti per start-up, pari ad euro 19.000,00, di cui:

- Tecnologia hardware: € 14.000,00;
- Sviluppo software: € 5.000;

B) costi annuali di gestione del progetto, pari ad euro 13.375,00, di cui:

- Costo del personale (data manager – 40h per mese): € 6.175,00;
- Costo upgrade software (1 giorno per mese): € 600,00.

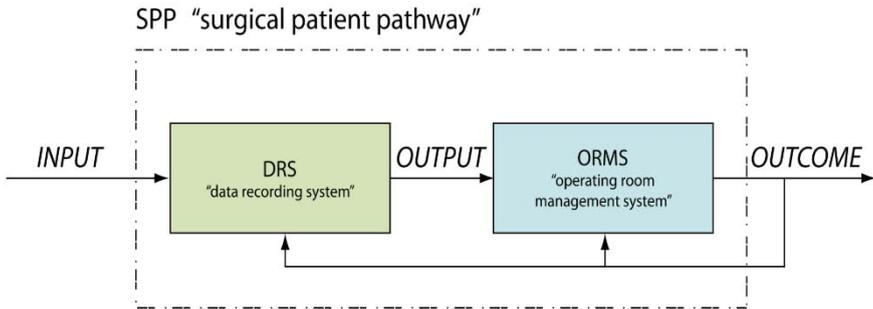
¹⁰ Il dato è stato fornito dal Data Manager del Presidio Ospedaliero di Forlì.

azioni correttive, con l'obiettivo di promuovere tra gli operatori la cultura del miglioramento continuo.

4.4 Il meccanismo operativo del sistema *ORMS* (*Operating Room Management System*)

Il sistema *ORMS* si compone di due fasi principali, quella della raccolta dei dati e quella dell'analisi ed elaborazione degli indicatori di *performance*, come illustrato in *figura 2* (Agnoletti et al., 2013).

Figura 2. Il sistema di gestione dei dati



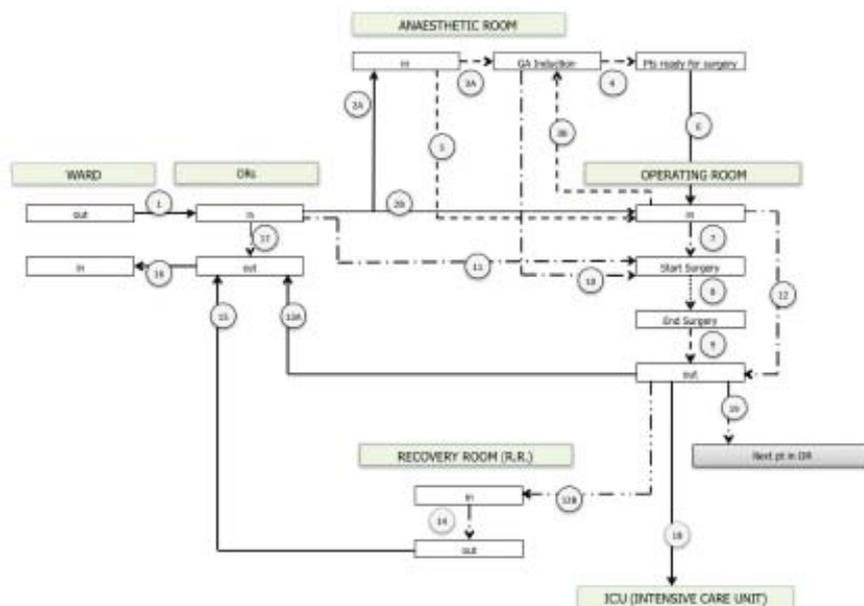
Fonte: documentazione fornita dal Data Manager del Presidio Ospedaliero di Forlì.

La fase di raccolta dei dati richiede la mappatura iniziale dell'intero percorso seguito dal paziente. A tal fine sono state analizzate le attività svolte dagli operatori e i tempi di inizio e fine di ciascuna attività e sono stati individuati i singoli operatori coinvolti in ognuna delle attività, nonché i luoghi in cui tali attività vengono ordinariamente svolte.

Questa fase consente di identificare le attività che aggiungono valore e quelle che sono classificabili, nella terminologia *lean*, come sprechi (*muda*). Tipicamente, il percorso chirurgico di ciascun paziente segue un preciso iter: inizia nel momento in cui si allontana dal reparto per entrare in sala operatoria e termina con il rientro in reparto dopo l'intervento.

Il team ha suddiviso il percorso chirurgico in sedici *step* o azioni che il personale compie durante il processo chirurgico, come illustrato nella *figura 3*.

Figura 3. Il percorso chirurgico nell'Ospedale Morgagni Pierantoni di Forlì



Fonte: documentazione fornita dal Data Manager del Presidio Ospedaliero di Forlì.

La fase di mappatura dell'intero flusso di attività e raccolta dei dati avviene attraverso l'utilizzo di palmari utilizzati dal personale infermieristico e braccialetti con codici a barre indossati dai pazienti sin dall'entrata in reparto. Ogni paziente viene associato univocamente ad una sala operatoria e al team che lo assiste durante tutto il percorso. In tal modo è possibile misurare le prestazioni dei team di reparto e indirettamente quelle delle singole professionalità coinvolte in ciascuna attività.

La rilevazione dei sedici step produce un risultato grezzo costituito da ventidue intervalli di tempo (Δt) che esprimono i tempi di processo nel blocco chirurgico. Tale risultato diviene l'input del sistema di analisi dei dati che vengono elaborati e gestiti attraverso una piattaforma web di *business intelligence* (Oracle) all'interno della quale è stato inserito un algoritmo di analisi costruito sulla base della letteratura scientifica di riferimento più avanzata in tema di *operating room management* e sulla base dei suggerimenti forniti dal personale coinvolto.

Gli *outcome* finali sono indicatori di performance costruiti in base all'elaborazione dell'algoritmo.

Per ogni tipologia di intervento in relazione alle attività svolte vengono elaborati 5 principali set di dati: il tempo di trasporto, il tempo di induzione anestesiológica e di risveglio, il tempo chirurgico, il tempo in sala di *recovery room* e gli indicatori di efficienza economica costruiti mediante la rilevazione e la determinazione dei costi delle attività utilizzando il metodo del TDABC (*Time Driven Activity Based Costing*).

I dati recuperati dalle unità chirurgiche sono confrontati con lo standard internazionale degli indicatori di efficienza proposto dalla letteratura internazionale (Dexter et al., 2003), ossia lo *start-time tardiness* (il ritardo dell'orario di inizio incisione del primo intervento del mattino rispetto all'orario programmato, espresso in minuti), l'*over time* (ritardo in minuti dalla fine dell'ultimo intervento del giorno rispetto alla programmazione) e il *turnover time* (tempo necessario per ripristinare la sala operatoria per l'intervento successivo).

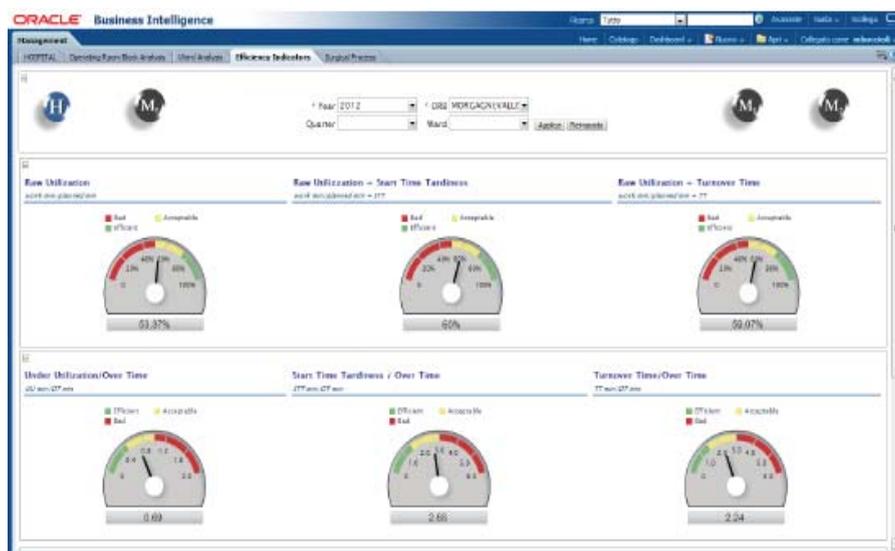
L'analisi dei dati raccolti permette la definizione di un completo quadro rappresentativo dell'intero processo chirurgico e fornisce le informazioni utili alla individuazione dei percorsi di reingegnerizzazione dei processi, con l'obiettivo di ottimizzare il carico di lavoro dei professionisti e rendere più efficiente ed efficace la gestione del Blocco Operatorio.

Inoltre, grazie all'implementazione di un *tool* di *visual management*¹¹ ogni utente ha accesso in tempo reale ai dati rappresentati mediante un cruscotto di indicatori costruiti per le esigenze informative di tre profili di operatori differenti: i manager, gli anestesisti e i chirurghi. Ogni profilo può accedere alle informazioni riservate a ciascun livello, come illustrato nella *figura 4*, nella quale è riportato un esempio di indicatori rappresentati tramite lo strumento di *visual management*.

I dati e le informazioni destinate al profilo "Manager" hanno l'obiettivo di fornire conoscenze globali e complessive alle figure professionali con responsabilità decisionali di organizzazione, pianificazione, monitoraggio dei flussi e dei carichi di lavoro all'interno del blocco operatorio, in modo che essi possano comprendere le modalità di svolgimento del processo ed individuare le aree critiche di miglioramento. Tale set di indicatori permette agli utilizzatori di poter effettuare scelte organizzative in grado di impattare sulla sicurezza, efficacia e risparmio economico del lavoro di sala operatoria.

¹¹ Il *visual management* è uno strumento di monitoraggio visivo in grado di indicare, tramite la rappresentazione di un cruscotto di indicatori rappresentati in modo chiaro ed efficace, cosa dovrebbe accadere e cosa sta accadendo effettivamente nell'ambiente di lavoro in un dato momento.

Figura 4. Lo strumento di rappresentazione degli indicatori di performance



Fonte: documentazione fornita dal Data Manager del Presidio Ospedaliero di Forlì.

I dati e le informazioni destinate ai profili “Chirurgo” e “Anestesista” hanno l’obiettivo di offrire ai Direttori di Unità Operativa ed eventualmente agli stessi chirurghi e anestesisti l’evidenza oggettiva e trasparente del lavoro eseguito all’interno della sala operatoria in termini di carichi di lavoro, pianificazione ed efficienza. Tale conoscenza apre possibilità di confronto fra realtà differenti al fine di migliorare ed omogeneizzare i processi.

Periodicamente l’ufficio di *data management* produce un report che viene presentato sia ai Direttori di Unità, sia al Consiglio dei Sanitari. Tale report è, altresì, esposto all’ingresso principale delle sale operatorie in modo chiaro e sintetico anche attraverso l’utilizzo di codici di diverso colore (verde, giallo e rosso) che indicano il livello di efficienza o inefficienza raggiunto rispetto al periodo precedente, cosicché tutti i membri del personale possano prenderne visione.

Dalle analisi condotte e dai risultati ottenuti emerge chiaramente come l’attuazione di modelli di *clinical risk management* basati su processi *lean* sia in grado di generare benefici per le aziende sanitarie, misurabili in termini di miglioramento delle performance e di sicurezza dei processi di cura.

5. Conclusioni

I cambiamenti avvenuti negli ultimi anni nel settore sanitario a livello internazionale hanno condotto le aziende sanitarie a sviluppare nuovi sistemi di management volti all'ottimizzazione nell'uso delle risorse e, contestualmente, al mantenimento di standard di qualità clinici in grado di rendere i servizi di cura e assistenza più efficaci e sicuri per i pazienti.

L'impiego di approcci non tradizionali e l'introduzione di strumenti manageriali avanzati già sperimentati nel contesto sanitario internazionale, anche alla luce delle nuove politiche di Governo Clinico, costituiscono i necessari elementi di innovazione in grado di promuovere l'evoluzione dei sistemi sanitari e migliorare la qualità assistenziale.

Radnor et al. (2006) sostengono che nel settore pubblico i fattori che determinano il successo nello sviluppo di modelli di gestione orientati al miglioramento continuo attraverso l'introduzione di tecniche *lean* sono principalmente rappresentati dal supporto operativo del management, dalle risorse per sostenere il cambiamento, dall'allineamento culturale, dallo stimolo al cambiamento organizzativo e dai legami tra i programmi di miglioramento e la strategia organizzativa in generale. Migliorare le performance dei processi sanitari in termini di efficienza, efficacia, sicurezza ed appropriatezza significa migliorare la qualità delle prestazioni assistenziali e gli *outcome* percepiti dal paziente. Per le aziende sanitarie si rende, pertanto, necessaria una rivisitazione delle logiche di gestione in un'ottica di processo, anche attraverso l'istituzione di specifiche figure di responsabilità che gestiscano trasversalmente, rispetto all'organizzazione sanitaria, le attività tipiche della funzione di *risk management* mediante la collaborazione di team di lavoro multidisciplinari. L'azienda sanitaria pubblica è un sistema organizzativo complesso e i rischi associati alle cure devono essere gestiti mediante un approccio globale, collettivo, collaborativo, organizzato e controllato, mediante il coinvolgimento proattivo di tre principali funzioni tra loro correlate (Haute Autorité de Santé, 2012):

- (i) la funzione di governo del rischio gestita congiuntamente dalla direzione generale e dalla direzione sanitaria;
- (ii) la funzione di coordinamento assunta da una figura designata congiuntamente dal direttore generale e dal direttore sanitario;
- (iii) la funzione operativa per l'attuazione e il monitoraggio delle azioni secondo un piano esecutivo definito dalla funzione di coordinamento.

Tuttavia, l'insorgere di un evento avverso non sempre è causato dall'imperizia o comunque dalle singole attività svolte da uno o più operatori; in tal caso, gli interventi finalizzati alla rimozione o alla riduzione delle cause di rischio sarebbero focalizzati prevalentemente sulle prestazioni di lavoro dei

singoli individui e le azioni correttive si limiterebbero all'adozione di misure e provvedimenti concernenti lo svolgimento di specifici compiti professionali. Infatti, è largamente riconosciuto in letteratura che l'analisi delle cause di possibili eventi avversi debba riguardare non solo i comportamenti umani che generano l'errore ma, in particolare, le condizioni che inducono l'insorgere di eventi avversi o situazioni di rischio, ossia il funzionamento dell'intero sistema organizzativo.

Riferimenti bibliografici

- Agnoletti V., Bucciolini M., Padovani E., Corso R. et al. (2013), "Gestione dati della sala operatoria: migliorare l'efficienza e la sicurezza di un blocco operatorio", BMC Surgery.
- Armeni P., Costa F., Sommariva S. (2015), "Il confronto dei sistemi sanitari in una prospettiva internazionale", Cergas Bocconi (a cura di), Rapporto OASI, Egea, Milano.
- Barnas K. (2011), "The dacare's business performance system: Sustaining continuous daily improvement through hospital management in a *lean* environment", Joint Commission journal on quality and patient safety, vol. 37, n. 9, pp. 387-99.
- Barresi G. (2013), "Il rischio clinico nelle aziende ospedaliere. Strumenti di analisi e profili di gestione", Franco Angeli, Milano.
- Bertini U. (1987), "Introduzione allo studio dei rischi nell'economia aziendale", Giuffrè, Milano.
- Briner M., Kessler O., Pfeiffer Y. et al. (2010), "Assessing hospitals' clinical risk management: Development of a monitoring instrument", BMC Health Services Research, n.10, p. 337.
- Brusoni M., Trincherò E. (2008), "Soluzioni aziendali e competenze emergenti per la gestione del rischio e della sicurezza", in Anessi Pessina E., Cantù E. (a cura di), L'aziendalizzazione della sanità in Italia, Rapporto OASI, Egea, Milano.
- Brusoni M., Trincherò E., Marazzi L., Partenza I. (2012), "Gestione, ritenzione e assicurazione del rischio: alla ricerca di una prospettiva integrata", in Anessi Pessina E., Cantù E., Ferré F. e Ricci A. (a cura di), L'aziendalizzazione della sanità in Italia, Rapporto OASI, Egea, Milano.
- D'Arcy S.P., Brogan C.J. (2001), "Enterprise Risk Management", Journal of Risk Management of Korea, vol. 12, n. 1, pp. 1-24.
- Dell'Atti V. (2003), "Rilevazioni aziendali e sistemi amministrativi: aspetti evolutivi", Cacucci, Bari.
- Dexter F., Rodney D., Traub R.D., Macario A. (2003), "How to Release Allocated Operating Room Time to Increase Efficiency: Predicting Which

- Surgical Service Will Have the Most Underutilized Operating Room Time”, *Anesthesia & Analgesia*, vol. 96, pp. 507-512.
- Dezzani F. (1971), “Rischi e politiche di impresa”, Giuffrè, Milano.
- Floreani A. (2004), *Enterprise Risk Management. I rischi aziendali e il processo di risk management*, Isu, Università Cattolica, Milano.
- Fillingham D. (2008), “*Lean* Healthcare: Improving the Patient’s Experience”, Kingsham Press, Chichester.
- Fillingham D. (2007), “Can *Lean* save lives?”, *Leadership in Health Services*, vol. 20, n. 4, pp. 231-241.
- Furman C., Caplan R. (2007), “Applying the Toyota Production System: using a patient safety alert system to reduce error”, *Joint Commission Journal on Quality and Patient Safety*, vol. 33, n. 7, pp. 376-386.
- Foropon C., Landry S., McLachlin R. (2013), “La démarche *lean* au cœur des établissements de santé”, *Gestions Hospitalières* n. 528, ago-sett, pp. 410-413.
- Gobo G. (2004), “Generalizzare da un solo caso”, *Rassegna Italiana di Sociologia*, 2004, n. 1, pp. 103-129.
- Haute Autorité de Santé (2012), “La sécurité des patients. Mettre en oeuvre la gestion des risques associés aux soins en établissement de santé. Des concepts à la pratique”; www.has-sante.fr.
- Knight F. (1921), “Risk, uncertainty and profit”, Chicago University Press, Chicago.
- Kohn Lt. (1999), “To Err is Human Building a Safer Health System”, Institute of Medicine (IOM), Washington, National Academy Press, USA.
- Longo F., Cantù E. (2013), “Dove sta andando il SSN: evidenze dal Rapporto OASI 2013”, Cergas Bocconi (a cura di), Rapporto OASI, Egea, Milano.
- Massari M., Zanetti L. (2008), “Valutazione”, McGraw-Hill, Milano.
- Mehr R., Hedges B. (1963, ed. 2012), “Risk Management in the Business Enterprise”, Literary Licensing, Whitefish, USA.
- Mazzocato P. (2012), “Unpacking process improvement: in-depth studies of how *lean* and clinical pathways contribute to the timeliness of care”, Medical Management Centre Department of learning, informatics, management and ethics, Karolinska Institutet, Stockholm, Svezia.
- Padovani E., Orelli R. (2012), “Management Control for Improved Operating Room Performance in Healthcare Services”, Management Control Journal Workshop, Pisa 2 February.
- Radnor Z. (2011), “Implementing *Lean* in Health Care: Making the link between the approach, readiness and sustainability”, *International Journal of Industrial Engineering and Management (IJIEM)*, vol. 2, n. 1, pp. 1-12.

- Radnor Z., Burgess N. (2011), "Evaluating *Lean* in healthcare", International Journal of Health Care Quality Assurance, vol. 26, n. 3, pp. 220-235.
- Radnor Z., Bucci, G. (2007), "Evaluation of Pacesetter, *Lean*, Senior Leadership and Operational Management within HMRC Processing", HMRC, London.
- Radnor Z. (2010), "Literature Review of Business Process Improvement Methodologies, Advanced Institute of Management Research", London.
- Radnor Z., Walley P., Stephens A. and Bucci G. (2006), "Evaluation of the Lean Approach to Business Management and its Use in the Public Sector", Scottish Executive Social Research.
- Sassi S. (1940), "Il sistema dei rischi di impresa", Vallardi, Milano.
- Spear, S.J. (2005), "Fixing health care from the inside", Harvard Business Review, vol. 83, n. 11, September, pp. 78-91.
- Spear S. J. (2004), "Learning to lead at Toyota", Harvard Business Review, vol. 83, n. 9, May, pp. 78-91.
- Spear S., Bowen H.K. (1999), "Decoding the DNA of the Toyota Production System", Harvard Business Review, Sept-Oct.
- Toussaint J. (2009), "Writing The New Playbook For U.S. Health Care: Lessons From Wisconsin", Health Affairs, vol. 28, n. 5, pp. 1343-1349.
- Toussaint J., Gerard R.A. (2010), "On the Mend", *Lean* Enterprise Institute, Inc., Cambridge.
- Womack J.P., Jones D.T. (1997), "*Lean Thinking*. Come creare valore e bandire gli sprechi", Guerini e Associati, Milano.
- Yin R. K. (2005), "Lo studio di casi nella ricerca scientifica" Ed. Italiana, Armando Editore, Roma.
- Young P., Tomski M. (2002), "An introduction to risk management", Physical Medicine and Rehabilitation Clinics of North America, vol. 13, n. 2, pp. 225-246.

MAKING PERFORMANCE MEASUREMENT EFFECTIVE: FROM KNAVES TO KNIGHTS THROUGH THE MANAGERIAL APPROACH

Laura Mariani¹, Marco Tieghi²

1. Introduction

In healthcare the concept of value have been defined in different ways, however most commonly this involves the degree to which services are delivered effectively (higher quality) and efficiently (lower total cost of care). Health policies, mirroring this perspective, aim both at controlling public expenses, and at improving the quality of care, often through the development of frameworks for performance measurement (PM).

Through PM frameworks, policy-makers set performance indicators and the associated targets for the achievement of healthcare improvement goals, and this allows the definition and setting of priorities, it expresses a commitment to achieve specified objective in a defined period, and it helps to monitor their progress (Smith et al 2009). This implies that the frameworks of PM are effective when they are able to promote the implementation of health policies, creating high-level political and administrative commitment to particular results, and providing a basis for follow up and evaluation (Smith et al 2009).

However, a large part of literature demonstrates that healthcare organizations and professionals perceived the evaluation process as an exogenous, time-consuming, and potentially damaging exercise, and they often react through gaming behaviours, compromising the performance measurement effectiveness.

The aim of this short paper is to contribute to the debate on the effective design and implementation of performance measurement system at governance level, with a specific focus on the healthcare sector. In particular, we propose a theoretical interpretation of the barriers affecting such initiatives – namely the implicit adoption of the agency theory assumptions –, and we propose the adoption of the pragmatic approach of management studies to overcome these obstacles.

¹ University of Bologna – Alma Mater Studiorum, corresponding author: l.mariani@unibo.it

² University of Bologna – Alma Mater Studiorum.

This short paper is organized as follows: after the presentation of a widespread approach of literature assuming public PM design and implementation in the light of the agency theory hypothesis (paragraph 2), we propose the contrasting perspective of the stewardship theory (paragraph 3). Finally, in the last paragraph, we suggest the adoption of some principles of management studies to management, for the design and implementation of PM by policy-makers, at governance level.

2. The Agency Theory's perspective: PM as an external pressure

The effectiveness of a PM system can be measured as the extent to which it is actually able to harmonize the behaviour of individual organizations and professionals toward the general aims of public health policies. However, literature suggests that healthcare organizations and professionals do not like to be measured and they perceive the evaluation as an external and exogenous pressures that has to be faced (Bevan 2009, Teelken 2008).

According to the neo-institutional theory, organizations will try to fulfil such external expectations to survive. These pressures delineates the organizations' own legitimacy base to which organizations are expected to live up to, and organizational internal structure adapt them-self in handling different external expectations (Meyer and Rowan 1977).

In particular five strategic responses of the organisations to external pressures can be listed (Oliver, 1991): (1) acceptance of external pressure (acquiescence); (2) searching for a balancing solution acceptable to all parties (compromise); (3) escaping pressures (avoidance); (4) challenging openly the expectations (defiance); and (5) attempting to resist pressures by establishing power and dominance (manipulation).

With specific reference to the context of healthcare studies, the answer of the healthcare organizations to the publication of performance has been widely considered, highlighting the distortions that the healthcare organizations cause to face the public PM (Smith 1993). Gaming behaviour, in particular, would be a consequence of the measurement regime imposition on the healthcare organization (Greener 2005), and it causes the distortion of organizational performance, making it appearing better than it is. Consequences are potentially hazardous practice and endanger patients and staff that are furthered emphasized where a performance measure is attached to tangible consequences (Bevan 2009). The potential distortion of PM are tunnel vision, sub-optimization, myopia, and ossification (Smith 1993). While "tunnel vision" refers to the control of the undue focus on performance measures to the detriment of other areas, "sub-optimization" is the focus on

some objectives leaving others not achieved. “Myopia” is the term for concentration on short-term issues, while “convergence” refers to the desire to be outstanding as opposed to being exposed to the performance measurement. The tendency to indulge in creative reporting in order to suggest that a performance measure result is acceptable is the “misrepresentation”, and the modification of behaviour to gain strategic advantage is “gaming”. Finally, “ossification” is the unwillingness to change the performance measure scheme once it has been set up.

Under these conditions, performance measurement would be designed taking into account the containment of manipulations, adverse selection and other potential gaming (Mears and Welby 2010).

Both the development of the evaluation framework by policy-maker, and the interpretation of a large part of the scientific community tend to assume that PM is unavoidably an external and exogenous pressure for the healthcare organizations. At the same time, healthcare organizations react negatively to such external pressures. This suggests the existence of a conflicting relationship between public regulators and healthcare organization that is interpretable in the light of the agent-principal connection. More specifically, the objectives of healthcare organizations (agent) are in contrast to those of the citizens (principal), and the PM system is a regulator’s tool preventing and avoiding opportunistic behaviours toward punishments, gaming control, or damage to the public reputation. In this perspective, healthcare organisation and professionals hold a negative view of the rule system they are subjected to (Mears and Welby 2010), and they act as self-interested knaves (Le Grand 2006). This approach is affected by a negative point of view that adopts as true some assumptions of the agency theory – such as self-interest and the organizational aptitude to avoid measurement – that are not necessary or completely true (Goshal 2005), but they are the consequence of a self-fulfilling prophecy (Merton 1948). Social sciences, in fact, are not completely separated from the reality they attempts to explain, and in different cases the theories can become true by modifying the reality they purport to merely explain (Ferraro et al 2005). In this case, such a negative interpretation becomes self-fulfilling because institutional designs and organizational arrangements (structures, incentive systems, measurement practices) mirror the explicit or implicit theories of their designers, in the process that transforms “image into reality” (Ferraro et al 2005). Therefore performance measurement are designed using a control-punishment approach, and healthcare organizations actually react as knaves, causing distortions and reducing the effectiveness of the overall performance measurement process.

3. The Stewardship Theory's perspective: Toward a virtuous self-fulfilling prophecy

Empirical studies demonstrate that when the PM frameworks are imposed by law, their impact on the organizations depend on their attitude both to be embedded with the existing organizational performance measurement initiatives (Groene et al 2008), and to be accepted by the surveyed (Miller et al 2013). To obtain such consensus, the involvement of different stakeholders for the definition of performance measures is crucial (El-Jardali et al 2011). It has been also argued that public PM can be successful when public regulators are able to promote an appropriate culture of evaluation by rewarding honesty and risk taking, breaking down both vertical and horizontal barriers between different stakeholders, providing evidence for decisions-making, and developing the capacity of action planning (Sanderson 2001). The evidences on the advantages of a conscious and participative approach suggest that interpreting performance measurement as an external pressure would not be exhaustive for the understanding of the overall phenomenon.

In contrast with the agency theory, the issue of PM in healthcare could be approached through the perspective of the stewardship theory (Davis et al.1997).

When applied to the context of healthcare services, the stewardship theory suggests that the behaviours of the professionals (stewards) are collective, because they seek to attain the objectives of the principals (healthcare system's stakeholders). The steward, in fact, is motivated to maximize organizational performance (quality of care, cost reduction, equity, access, appropriateness), thereby satisfying the interests of the overall healthcare system. Consequently, the healthcare organizations and the professionals employed can act as knights (Le Grand 2006).

The role of PM moves from facing and preventing opportunistic behaviours – according to a New Public Management' view of healthcare organizations (Sanderson 2001) – to guiding the implementation of healthcare policies, supporting learning and improvement within the healthcare organizations.

Such a constructive approach can be the vehicle for a virtuous self-fulfilling prophecy in which governments consider the healthcare providers as collective-interested organizations, offering them a tool – a PM framework – supporting learning and improvement. From their side, healthcare organizations use the information of the framework to promote organizational internal changes and improvement, by monitoring their own performance over time, or benchmarking with other organizations.

Table 1 summarizes the characteristics of the approach of stewardship theory to PM, in contrast to those of the agency theory.

Table 1: Agency theory vs Stewardship theory

	Agency theory	Stewardship theory
LeGrand’s type of provider	Knave	Knight
Coordination mechanism	Hierarchy	Trust
Actors’ motivation	Self-interest	Public-interest
Use of performance measures	Punishments-Incentives	Learning-Improvement
Potential self-fulfilling prophecies of performance measurement system	Providers are considered as self-interested Knaves, consequently they act as Knaves	Providers are considered as professionals engaged with public aims, consequently they act according to the general interest

The approach of the agency theory mirrors the Knave model of Legrand (2006), which acts in its own interests. The public regulator, through a hierarchical approach, defines the goals and verifies their effective implementation using punishments and incentives in order to align the behavior of individual providers to its own aims. In this context, according to the theory of the self-fulfilling prophecies, if the principal treats the agent as a Knave, then, most likely, the provider will behave opportunistically.

The approach of the stewardship theory, indeed, goes back to the idea of provider that acts as a knight, behaving for the public interest. The relationship between public administration and providers is based on mutual trust and this allows the use of PM in supporting organizational learning and continuous improvement. In this case, according to the theory of the self-fulfilling prophecies, if the principal considers the provider as a knight, then, most likely, the provider will act motivated by the common interest.

4. The Management Studies’ perspective: Stewardship in action

The adoption of a stewardship approach for the interpretation of PM in healthcare is not a sufficient condition to promote a trust-based and improvement-driven approach both in the definition of a PM framework by policy makers, and in its constructive response by healthcare organizations.

To shift from the philosophical approach of PM to the actual implementation of this approach, we suggest to consider the contribution of management studies. In particular, we focus on the application of PM initiatives internally (Otley 1999, Anthony et al 1999), with a specific attention to the implementation of Balanced Scorecards in the context of healthcare organizations (Kaplan and Norton 1996).

These experiences present different common issues with the definition of public PM – i.e. the use of similar KPIs or incentives – making reasonable comparisons and parallelisms. Furthermore, they often embed a stewardship perspective in approaching the evaluative problem. They recognize, in particular, a central role to the concepts of change and improvement based upon evidence, consistency of the PM system with the key goals and objectives, participative approaches to performance measurement and evaluation, and commitment of both the leadership, and the organizational members.

At the same time, a large part of literature of management is not affected by the assumptions of the agency theory. Aimed to identify tools able to support decision-making at different level (Anthony 1998), management studies do not focus on the explanation of economic behaviours. This changes the interpretation of organizational hostility toward PM that is not considered an inevitable event to be controlled, rather it stresses the failure of the overall process, highlighting the inability of the system to support decision-making.

Two characteristics of the approach of management studies, in particular, can be considered to inspire a trust-based and improvement-driven approach for the development of public PM: the attention for human behaviours, and the systemic approach.

The first lesson of management studies is to design and implement PM taking into account people and their behaviours. Managing, in fact, is not a series of mechanical tasks but a set of human interactions, and the effective introduction of PM can be facilitated by a supportive leadership, as well as through the involvement of human resources. The importance of a strong involvement of the board and senior management in the definition of the system architecture is well-known (Chang et al 2008, Rabbani et al 2011). In contrast, the lack of management transparency, and the lack of a supportive leadership would reduce the effectiveness of the overall system (Lorden et al 2008). Furthermore, the successful implementation of PM is facilitated by a participatory culture. In particular, the success of policies to improve clinical performance would depend critically on the extent to which a top-down approach is completed by the involvement of frontline caregivers (Rabbani et al 2011). The involvement of human resources can be promoted through training courses on the use PM in an interactive way (Naranjo-Gil 2009), on

data reporting, benchmarking, and quality improvement (Leggat et al 2005), as well as on the use of performance measure to drive decision process of top management (Fottler et al 2006). These evidences suggest how the involvement of healthcare organizational leaders in the definition of public PM frameworks could be essential for a successful implementation of the overall system. Healthcare organizations' leaders, in fact, can act as boundary spanners between public regulators and professionals actual involved in the service provision process. Their role should be the consultant and validator for public regulators, and, the internal promoter of the use of a validated external framework supporting decision-making.

With reference to the systemic approach of management science, in the last two decades of research in management accounting it has been argued and demonstrated that performance measurement framework are poorly helpful when designed as standing alone tools. Instead, they should be considered as a part of a system whose effectiveness depends on the coherence among its different components. This mean that performance measurement frameworks can be designed and implemented (1) as a part of the wider performance management system, (2) as the informative support for the variance analysis cycle, and (3) as a tool supporting the implementation of organizational strategies.

(1) While a PM framework draw together data on organizational resources, processes, outputs and outcomes to relate performance to organizational objectives, performance management system refers to the mechanisms put in place to use performance indicators to influence the organization to change and improve (Walshe and Smith 2011). A performance management system is structured around five central issues (Otley 1999): system objectives, strategies and plans, target-setting, reward structures and feedback loops. Policy-makers can design the dashboard of key performance indicator (KPIs) inside a wider PMS system in which these elements are coherent with each other. This process is facilitated by the definition and communication of clear objectives, the identification of aims translatable into actions, the use incentives focused rewards (in contrast to a blame approach) and the development of prompt feedback loops (Aryankhesal et al 2013, Walshe and Smith 2011). This would reduce misunderstandings between the surveyor and the surveyed, promoting the acceptance of the system as it is.

(2) Secondly, at organizational level, PM are designed in the context of the variance analysis cycle (Anthony 1998). The cycle begins with the preparation of standard performance reports highlighting variances, which are differences between actual results and expected standard; the discrepancies

are investigated to find the cause of the problem and eliminate it. PM provides, therefore, the feedback concerning what works and what does not work. This view, when translated in the context of PM at system level, suggests the development of dynamic frameworks rewarding progressive improvement. This dynamicity implies, on one hand, the continuous upgrading of performance measures, and related targets, in the light of new empirical evidences (research-based approach). On the other hand, this implies a strong attention to the processes of service provision and to the monitoring of the improvement along the value chain. At the same time, measures of process effectiveness act as leading indicators, able to show if the organization is following the right trend to reach the expected results (Kaplan and Norton 1996).

(3) Finally, the growing diffusion of balanced scorecard models in the last two decades highlighted the demand of PM able to support the implementation of organizational strategy. It is well accepted the idea that KPIs have to cover different dimensions (effectiveness, efficiency, appropriateness, equity, and acceptance) to allow the provision of qualified and complete evaluation. However, in order to develop a PM systems able to orient behaviours at different level of the organization, static and multidimensional *tableau de bord* are not sufficient. Instead, dynamic tools highlighting the causal relationships among multidimensional KPIs can be considered. Following the traditional framework of balanced scorecard, in fact, the measures of organisational learning and growth are the drivers of the measures of the internal business processes; measures of these processes are in turn the drivers of the measures of the customer perspective; finally, measures on customer satisfaction are the drivers of the financial measures. PM frameworks, therefore, are not just dashboards highlighting potential criticisms along the process of healthcare service provision. Instead, they can become a strategic measurement system, usable to clarify and gain consensus about healthcare policies, as well as to align organizational and professional individual goals to the public goal, and, finally to identify and align strategic initiatives, obtaining feedbacks to improve strategy, according to a learning and improvement-driven approach in evaluation.

5. Conclusion

The public frameworks for performance measurement are effective when they are able to promote the alignment of the objectives between the governance level, the healthcare services providers, and the personnel of such organizations. Therefore, public regulators are called to promote this coordination reducing the barriers to the actual reception of the external standards

in healthcare organizations. The implication of this issue on the identification of KPIs is the definition of performance measure that can be comparable at system level, as well as perceived as useful at the level of individual organization. Multiple disciplines and contributions can support this process: from neo-institutional works on organizational decoupling, to the research on the strategic answers to the external pressures. In this paper, we suggest to consider some principles of management studies, a discipline that is particularly need-driven. This seems a suitable application of the stewardship theory in real world, allowing the progressive development of performance measurement framework in the light of continuous improvement of healthcare services.

References

- Anthony R.N., Govindarajan V., Dearden J. (1998), *Management control systems*, Vol. 9. Boston, MA: Irwin McGraw-Hill, 1998.
- Aryankhesal A, Sheldon TA, Mannion R. Role of pay-for-performance in a hospital performance measurement system: a multiple case study in Iran. *Health Policy and Planning*. 2013; 28 (2):206-14.
- Bevan G. Performance Measurement of "Knights" and "Knaves": Differences in Approaches and Impacts in British Countries after Devolution. *Journal of Comparative Policy Analysis*. 2010; 12(1-2):33-56.
- Chang W-C, Tung Y-C, Huang C-H, Yang M-C. Performance improvement after implementing the Balanced Scorecard: A large hospital's experience in Taiwan. *Total Quality Management & Business Excellence*. 2008; 19(11):1143-54.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, 22(1), 20-47.
- Ei-Jardali F, Saleh S, Ataya N, Jamal D. Design, implementation and scaling up of the balanced scorecard for hospitals in Lebanon: Policy coherence and application lessons for low and middle income countries. *Health Policy*. 2011;103 (2-3):305-14.
- Ferraro F., Pfeffer J., and Sutton R.I. How and why theories matter: A comment on Felin and Foss. *Organization Science* 20.3 (2009): 669-675.
- Fottler MD, Erickson E, Rivers PA. Bringing human resources to the table: Utilization of an HR balanced scorecard at Mayo Clinic. *Health Care Management Review*. 2006; 31(1):64-72.
- Ghoshal, S. "Bad management theories are destroying good management practices." *Academy of Management learning & education* 4.1 (2005): 75-91.

- Greener I. Health management as strategic behaviour - Managing medics and performance in the NHS. *Public Management Review*. 2005; 7 (1):95-110.
- Groene O, Klazinga N, Kazandjian V, Lombrail P, Bartels P. The world health organization performance assessment tool for quality improvement in hospitals (PATH): An analysis of the pilot implementation in 37 hospitals. *International Journal for Quality in Health Care*. 2008; 20 (3):155-61.
- Kaplan RS., Norton DP. *The Balanced Scorecard: Translating Strategy into Action*. Boston, MA.: Harvard Business School Press, 1996.
- Le Grand, Julian. "Motivation, agency, and public policy: of knights and knaves, pawns and queens." *OUP Catalogue* (2006).
- Leggat SG, Bartram T, Stanton P. Performance monitoring in the Victorian health care system: an exploratory study. *Australian health review: a publication of the Australian Hospital Association*. 2005; 29 (1):17-24.
- Lorden A, Coustasse A, Singh KP. The balanced scorecard framework - A case study of patient and employee satisfaction: What happens when it does not work as planned? *Health Care Management Review*. 2008; 33(2):145-55.
- Mears A, Webley P. Gaming of performance measurement in health care: parallels with tax compliance. *Journal of Health Services Research & Policy*. 2010; 15(4):236-42.
- Merton, Robert K. "The self-fulfilling prophecy." *The Antioch Review* (1948): 193-210.
- Meyer JW, Rowan B. Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology* 1977; 340-363.
- Naranjo-Gil D. Strategic performance in hospitals: The use of the balanced scorecard by nurse managers. *Health Care Management Review*. 2009; 34(2):161-70.
- Oliver C. Strategic responses to institutional processes. *Academy of management review* 1991; 16(1): 145-179.
- Otley D. Performance management: a framework for management control systems research. *Management accounting research* 1999; 10(4): 363-382.
- Rabbani F, Lalji SNH, Abbas F, Jafri SMW, Razzak JA, Nabi N, et al. Understanding the context of Balanced Scorecard Implementation: a hospital-based case study in Pakistan. *Implementation Science*. 2011; 6.
- Sanderson I. Performance management, evaluation and learning in 'modern' local government. *Public Administration* 2001; 79(2): 297-313.

- Smith P.C., (ed.). *Performance measurement for health system improvement: experiences, challenges and prospects*. Cambridge University Press, 2009.
- Smith, P., "Outcome-related Performance Indicators and Organizational Control in the Public Sector1." *British journal of Management* 1993; 4(3): 135-151.
- Teelken C. The intricate implementation of performance measurement systems: exploring developments in professional-service organizations in the Dutch non-profit sector. *International Review of Administrative Sciences*. 2008; 74(4):615-35.
- Walshe K., Smith J. *Healthcare management*. London: McGraw-Hill International, 2011.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

XI
UNIVERSITÀ



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCIANO MARCHI Introduzione	p.	5
SABRINA GIGLI, ENRICO SUPINO, LAURA MARIANI Il passaggio alla contabilità economico-patrimoniale negli atenei pubblici italiani: un'analisi testuale sulla comunicazione delle performance	»	7
NATALIA AVERSANO, FRANCESCA MANES ROSSI, PAOLO TARTAGLIA POLCINI La gestione integrata della performance nelle università: prime riflessioni sulle linee guida	»	27
ANGELA BROGLIA, GIORGIO MION L'impatto sociale della formazione universitaria: un modello valutativo dei corsi in ambito economico-aziendale	»	47
RITA LAMBOGLIA, DANIELA MANCINI, PALMIRA PIEDEPALUMBO New Business Model for Value Co-creation in Smarter Universities	»	69
CHRISTIAN CORSI, DANIELA DI BERARDINO La governance e il valore negli spin-off universitari. Il ruolo degli insider nella manipolazione dell'informativa contabile	»	85

INTRODUZIONE

Luciano Marchi

La recente riforma del sistema contabile delle università pubbliche, con il passaggio dalla contabilità finanziaria alla contabilità economico-patrimoniale, ha creato un rinnovato interesse ad approfondire le tematiche informativo-contabili assieme a quelle di programmazione e controllo, ma anche quelle, necessariamente collegate, di governo dei complessi sistemi universitari.

Come sottolineano Gigli, Supino e Mariani, nel primo contributo raccolto in questa sezione del volume, il passaggio alla contabilità economico-patrimoniale, “segna un cambiamento radicale non solo sulle modalità di comunicazione contabile, ma anche sul sistema delle relazioni interne ed esterne”.

Il contributo in parola considera i diversi aspetti di efficacia del passaggio di regime contabile nell’ambito degli atenei pubblici italiani. Gli autori si chiedono, in particolare, se e in che modo il passaggio dalla logica finanziaria alla logica economico-patrimoniale sia stato recepito nelle singole università e se sia stato adeguatamente comunicato.

Nel successivo contributo, curato da Aversano, Manes e Tartaglia Polcini, il tema del cambiamento dei sistemi contabili delle università viene affrontato negli aspetti relativi ai sistemi di misurazione della performance ed in rapporto ai processi decisionali.

Come sottolineano gli autori, tali sistemi di misurazione della performance devono essere articolati in maniera tale da tenere adeguatamente conto delle specificità della singole organizzazioni. Peraltro, sempre secondo Aversano, Manes e Tartaglia Polcini, “gli stessi standard setter e le organizzazioni internazionali hanno emanato linee guida idonee a definire gli elementi essenziali di un idoneo Performance Management System, così da favorire possibili comparazioni tra diverse organizzazioni”.

Il terzo contributo presente nel volume, efficacemente impostato da Angela Broglia e Giorgio Mion, nasce da una ampia riflessione sulla valutazione delle performance universitarie e sulla necessità di fornire un documentato riconoscimento del valore sociale dei percorsi formativi. Su quella base, più in particolare, il contributo intende esplorare le potenzialità del modello SROI (*Social Return On Investment*) per la valutazione dell’attività universitaria, con particolare *focus* sull’impatto generato dalla formazione in ambito economico-aziendale.

Il quarto contributo riguarda il tema delle cosiddette “smarter university”. Con tale espressione si sottolinea il ripensamento dei sistemi universitari che, di fronte ai cambiamenti del contesto sociale, normativo e tecnologico, possono e devono svolgere un ruolo centrale per lo sviluppo delle competenze e per il progresso nel settore della ricerca.

In particolare, come sottolineano gli autori Lamboglia, Mancini e Piedepalumbo, tale concetto di università può essere ricondotto a tre caratteristiche comuni: a) la tecnologia è lo strumento per realizzare un modello “più intelligente” per il quale devono ancora essere comprese appieno le reali potenzialità; b) l'università ha un ruolo fondamentale, non solo nel tradizionale campo della formazione e della ricerca, ma anche per lo sviluppo sociale, culturale ed economico; c) l'università “supporta” la co-creazione di apprendimento e di ricerca nella rete di relazioni con le altre organizzazioni (istituzioni nazionali, imprese e comunità locali).

L'ultimo lavoro inserito nel volume è quello di Corsi e Di Berardino che si soffermano sui fattori determinanti la crescita dei sistemi di *university entrepreneurship* originati dagli spin-off universitari, con particolare riferimento alle aziende appartenenti alla categoria delle New Technology-Based Firm (NTFB) create con il supporto dell'università e dei suoi membri e aventi per lo più carattere di PMI (piccola e media impresa).

Tale approfondimento è di grande rilievo perché, come sottolineano gli autori, la funzione promotrice operata dalla *parent organization*, vale a dire l'istituzione accademica di origine, differenzia gli spin-off universitari da una tipica PMI autonoma, soprattutto per le risorse necessarie durante la fase di sviluppo del business, rese più facilmente disponibili dall'azione di supporto dell'università.

IL PASSAGGIO ALLA CONTABILITÀ ECONOMICO-PATRIMONIALE NEGLI ATENEI PUBBLICI ITALIANI: UN'ANALISI TESTUALE SULLA COMUNICAZIONE DELLE PERFORMANCE

Sabrina Gigli, Enrico Supino, Laura Mariani¹

1. Introduzione

Il passaggio dalla contabilità finanziaria alla contabilità economico-patrimoniale, nell'ambito di un più ampio ridisegno degli strumenti informativo contabili degli Atenei italiani, segna un cambiamento radicale non solo sulle modalità di comunicazione “contabile”, ma anche sul sistema delle relazioni interne ed esterne.

Un cambiamento così profondo sta, infatti, portando a rivedere processi organizzativi e decisionali interni (Mussari e Sostero 2014) e a ridefinire quali siano gli oggetti di importanti interlocuzioni istituzionali.

La modifica di un sistema contabile non significa soltanto apportare un mutamento alle tecniche ed alle metodiche attraverso le quali si realizza la produzione di un sistema di valori; significa sostanzialmente cambiare linguaggio, terminologia e vocabolario della comunicazione aziendale sia esterna sia interna, si tratta, per certi versi, di sovvertire la semantica aziendale (Mussari 2013; Mussari e Sostero 2014).

Di conseguenza i cambiamenti nei regimi contabili non possono essere considerati delle operazioni neutre: le transizioni hanno delle implicazioni organizzative significative che vanno monitorate al fine di garantire l'effettivo raggiungimento degli obiettivi prefissati.

Il presente contributo si posiziona nell'ambito di un'attività di ricerca più ampia che studia l'efficacia del passaggio di regime contabile nell'ambito degli atenei pubblici. In particolare si intende comprendere se e in che modo il passaggio dalla logica finanziaria alla logica economico-patrimoniale sia stato recepito negli atenei italiani e adeguatamente comunicato.

L'efficacia della transizione si può tradurre in termini di compliance dei documenti contabili rispetto ai nuovi standard attraverso l'analisi della reportistica prodotta. Dall'altro lato, ci si può concentrare sugli impatti organizzativi che tale transizione comporta o può comportare, attraverso lo

¹ Università degli studi di Bologna. Autore corrispondente: sabrina.gigli@unibo.it.

studio di casi finalizzato a verificare il livello di metabolizzazione o di embeddedness delle nuove logiche, nonché i fattori agevolanti.

Il presente contributo si posiziona, concettualmente, a un livello intermedio tra i due esplorando, cioè, il grado di embeddedness, nel contesto degli atenei italiani, della logica per competenza economica post-riforma, non attraverso l'osservazione diretta dei comportamenti degli operatori, piuttosto mediante l'analisi dell'effetto di tali comportamenti sulla comunicazione economico-finanziaria nei documenti descrittivi che completano e corredano i prospetti contabili di sintesi.

L'ipotesi sottostante è che tanto maggiore sia lo sforzo di comunicazione e di interpretazione dei risultati economico-patrimoniali all'interno dei documenti di bilancio, tanto maggiore sia il grado di embeddedness della logica economico-patrimoniale nei processi decisionali dell'ateneo. Contrariamente, i documenti che contengono ancora riferimenti alla logica finanziaria nell'interpretare i risultati della gestione, dimostrano un minore livello di embeddedness del nuovo sistema contabile.

Il contributo si articola come segue: dopo aver introdotto la ratio sottostante il passaggio dai sistemi di contabilità finanziaria a quelli economico-patrimoniali nelle pubbliche amministrazioni, in generale, e negli atenei, in particolare, ci si sofferma sull'efficacia del passaggio da cash accounting ad accrual accounting e sul concetto di embeddedness adottando la chiave di lettura neo-istituzionale (paragrafo 2). Il paragrafo 3 include, infine, un'analisi empirica preliminare nel contesto delle università pubbliche italiane. Nel paragrafo 4 si riportano alcune conclusioni.

2. Il cambiamento dei sistemi contabili nelle amministrazioni pubbliche e negli atenei: background

Al fine di comprendere se e in che modo il passaggio di regime contabile sia stato recepito negli atenei italiani e adeguatamente comunicato, si presentano, preliminarmente, i passaggi del dibattito sui cambiamenti contabili nelle amministrazioni pubbliche ritenuti maggiormente significativi. A completamento del modello di analisi, si presentano alcuni tratti delle teorie neo-istituzionali che consentono di leggere il fenomeno del recepimento del cambiamento contabile da parte delle organizzazioni.

2.1 Motivazioni al cambiamento, aspettative e barriere

L'innovazione nelle tecniche contabili rappresenta un aspetto fondamentale delle riforme delle amministrazioni pubbliche negli ultimi decenni nell'ambito dell'introduzione delle logiche di New Public

Management (NPM) da parte di governi nazionali e locali (Hood del 1991, 1995).

In particolare, lo studio del cambiamento dei sistemi contabili delle amministrazioni pubbliche, tanto per la dottrina quanto per la pratica internazionale, fa riferimento molto frequentemente, al passaggio da sistemi di contabilità finanziaria a sistemi di contabilità economico-patrimoniale (Chan 2003, Parker and Guthrie 1990, Pallot 1994, Mellett 1997, Lapsley 1998, Caperchione e Mussari 2000, Lapsley and Oldfield 2001, Bac 2001, Montesinos e Vela 2002, Anselmi 2009, Anselmi et al. 2012).

I vantaggi che si intendono ottenere, attraverso tali riforme, sono diversi. In primo luogo si mira ad ampliare, in termini quantitativi e qualitativi, il contenuto del processo di rendicontazione al fine di rendere le singole amministrazioni maggiormente responsabili nell'utilizzo delle risorse pubbliche. Al contempo, si vuole addivenire alla misurazione e al conseguente controllo dei costi per consentire un governo più razionale dei processi di spesa. Unitamente a questo, si intende accrescere il livello di efficienza nell'utilizzo delle risorse disponibili, responsabilizzando ed incentivando la dirigenza nel conseguimento di adeguate performance. Infine, si mira a migliorare l'attendibilità nella rappresentazione del patrimonio pubblico per consentirne un utilizzo più efficace e razionale (Mussari 2002; Sostero 2003).

Secondo le logiche del NPM, si privilegia, perciò, la quantificazione e la misurazione della performance economica mettendo in luce come anche l'agire pubblico debba essere mosso dalle azioni intraprese, piuttosto che dalle procedure da compiersi. In questa prospettiva si attribuisce ai sistemi contabili, che portano alla formazione di documenti sia preventivi sia consuntivi, un ruolo fondamentale nel processo di quantificazione, controllo e comunicazione delle performance modificando i metodi e i contenuti adottati dalle aziende pubbliche nell'adempiere al loro dovere di comunicare avvalendosi del metodo contabile (Hood 1995).

Non sempre, però, le riforme hanno consentito, di fatto, di ottenere i vantaggi sperati. Infatti, dopo un periodo di adozione entusiasta di tecniche manageriali nel settore pubblico, con la promozione del passaggio dalla logica finanziaria alla logica economico-patrimoniale, è sorto un dibattito, tra accademici e professionisti, circa la loro efficacia (Olson et al 1998: 18; Lapsley 1999.). In diversi frangenti è stato evidenziato come l'introduzione della logica della competenza economica e delle correlate misurazioni di patrimonio non solo non abbia sortito gli effetti desiderati, ma abbia, piuttosto, sollevato significativi problemi di attuazione (Guthrie 1998; Stanton e Stanton 1998; Newberry 2002; Carlin e Guthrie 2003; Hodges e

Mellett 2003), talvolta contribuendo all'indebolimento dei sistemi gestionali nel settore pubblico (Gray e Jenkins 1993; Humphrey et al 1993; Burritt e Welch 1997; Behn 1998; Olson et al. 1998, 2001).

La letteratura di riferimento ammonisce perciò dai rischi derivanti sia dalla trasposizione potenzialmente “acritica” al settore pubblico di strumenti contabili concepiti nel mondo delle imprese, sia dalle oggettive difficoltà di efficace ri-orientamento dei medesimi in contesti strutturalmente e tradizionalmente caratterizzati da logiche e da meccanismi di governance profondamente diversi da quelli che connotano le aziende private for profit (Grandis 2006; Garlatti e Pezzani 2000; Christiaens 1999; Carnegie e West 2005; Guthrie e Olson 1999).

2.2 Dall'analisi delle tecniche a quella degli impatti

Ad alimentare il dibattito in precedenza descritto, negli anni sono state proposte numerose analisi sia focalizzate sui tecnicismi, sia focalizzate sui risultati. In merito al primo aspetto, la letteratura di riferimento si è frequentemente concentrata sulle dimensioni di natura prevalentemente tecnica (Lapsley & Pallot, 2000) e sulla comparazione di esperienze diverse in paesi e settori differenti (Chan, Jones, & Lueder, 1996, and Lueder & Jones, 2003) rilevando approcci diversificati alla definizione di contabilità economico-patrimoniale.

Tuttavia, le modifiche di un sistema contabile non possono essere analizzate unicamente guardando ai mutamenti tecnici che ne conseguono. Diviene necessario non trascurare la stretta relazione esistente tra i mutamenti dei sistemi di rilevazione contabile e la volontà di mutare gli obiettivi sociali ed economici assegnati a quelle aziende interessate dal cambiamento.

Il cambio del sistema contabile di riferimento è un elemento che supporta un più vasto disegno di riforme, che non può compiutamente realizzarsi senza il mutamento della semantica contabile cui consegue la modalità tecnica di comunicazione dell'azienda verso i diversi portatori di interesse (Mussari e Sostero 2014).

Non è possibile, infatti, dare per acquisito che, grazie all'utilizzo delle informazioni prodotte dai nuovi sistemi contabili, il cambiamento potrà dirsi realizzato, tantomeno che lo stesso produrrà gli effetti auspicati da chi il cambiamento lo ha “voluto” e che lo stesso sarà privo di “ripercussioni” entro il contesto, ampiamente inteso, nel quale si inserisce. Una volta prodotto il dato contabile, le informazioni che ne derivano possono essere utilizzate in maniera differente e non sono neutre ma producono un determinato effetto sui risultati (Mussari e Sostero 2014).

Il processo di cambiamento parte sicuramente dalla produzione dell'informazione ed è questa sicuramente la fase più "delicata" e dispendiosa richiede, infatti, ingenti investimenti sia per la modifica dei sistemi informativi sia per il necessario percorso formativo. Diviene necessario verificare sempre che l'informazione sui risultati sia tempestiva ed attendibile oltre che in grado di soddisfare le esigenze conoscitive che le sono proprie.

Non sempre però la disponibilità di una seppur corretta informazione di natura contabile, ne implica l'utilizzo e proprio la mancanza di utilizzo dei dati prodotti dal nuovo sistema contabile per supportare il processo decisionale, vanifica immediatamente gli intenti che ci si prefigge. I cambiamenti del sistema contabile delle aziende pubbliche italiane hanno subito frequentemente tale effetto, segnando, di fatto, alcuni insuccessi (Anselmi et al. 1997, Jones e Mussari 2004, Annessi Pessina e Steccolini 2007, Pavan e Reginato 2012).

Più delicato è poi il passaggio successivo ossia la trasformazione del dato contabile in informazione. Tra le ragioni che possono non rendere possibile questo importante transito vi sono sicuramente: la non piena partecipazione al processo di cambiamento, il prevalere degli aspetti collegati unicamente agli adempimenti formali, la non piena comprensione o accettazione degli assunti base sui quali il nuovo portato contabile si fonda. L'ultimo stadio consiste poi nel verificare quale sia l'effettivo utilizzo della nuova informazione contabile, sia da parte del management sia da parte degli stakeholder esterni. Il nuovo dato contabile, nel momento in cui è "attendibile" e condiviso certamente veicola i comportamenti ma non può di certo garantire che gli stessi siano più efficaci e/o più efficienti. I sistemi contabili di tutte le amministrazioni pubbliche, e quindi anche delle università, si possono meglio interpretare come soluzioni capaci di generare mutamenti organizzativi e sociali anche importanti. Bisogna pertanto superare l'idea che la contabilità pubblica sia una tecnologia neutra rispetto al comportamento di chi, sia all'intero sia all'esterno dell'organizzazione, ne dovrà utilizzare i risultati per prendere delle decisioni (Ellwood e Newberry 2007). Non sempre i dati contabili sono utilizzati per soddisfare esigenze conoscitive comunque definibili a preventivo. Sovente può essere il dato disponibile a muovere la definizione degli obiettivi conoscitivi (Simon 1997).

2.3 Il passaggio dalla contabilità finanziaria alla contabilità economico-patrimoniale negli atenei pubblici italiani

Quello della progressiva sostituzione del tradizionale sistema di contabilità finanziaria con un sistema di contabilità economico-patrimoniale e con altri strumenti tecnico-contabili di derivazione privatistica in seno al settore pubblico è un percorso in atto da tempo nel nostro Paese e già una ventina d'anni fa aveva iniziato a riguardare il vasto mondo della sanità pubblica.

L'assunto è che un sistema di contabilità finanziaria non sia sufficiente a garantire un adeguato controllo degli andamenti gestionali delle aziende pubbliche e che ad essa si debbano sostituire o affiancare altri strumenti, primo fra tutti un sistema di contabilità economico-patrimoniale, che deriva direttamente dal sistema contabile che caratterizza la contabilità ufficiale delle imprese.

Le ragioni di questa rivoluzione sono state già esposte in numerosi contributi volti ad evidenziare i limiti informativi propri di un sistema di contabilità finanziaria, a fronte delle opportunità offerte da un sistema di contabilità economico-patrimoniale (Borgonovi 1984; Parker e Guthrie 1990; Perrin 1998; Chan 2003; Capodaglio 2004; Riccaboni 2004; Anessi Pessina e Steccolini 2007; Mussari 2011; Salvatore 2012).

Con specifico riferimento al contesto delle università pubbliche, per effetto della L. 240/2010, del D.Lgs 18/2012 e dei provvedimenti normativi successivi, la scelta operata dal legislatore nazionale è stata quella di assumere la contabilità economico-patrimoniale come sostitutiva di quella finanziaria nonché centrale per il nuovo sistema informativo contabile degli atenei pubblici (Mussari e Sostero 2015).

Il recente cambiamento del regime contabile nelle università italiane offre, effettivamente, un campo di analisi che, ad esclusione di alcune eccezioni (Gray and Haslam; 1990; Christiaens and De Wielemaker; 2003), è stato poco esplorato nel contesto dalla letteratura internazionale. La riforma ha però stimolato un ampio dibattito a livello nazionale, che si è concentrato, in particolare, sulle potenzialità e i limiti della riforma (Biondi et al 2015; Trequattrini et al 2015), talvolta con approfondimenti specifici sulla fase di programmazione (Parolini e Soverchia 2015, Coran e Pilonato 2015), nonché sulle problematiche tecnico-contabili connesse (Tieghi e Gigli 2015, Tizzano 2015, Modugno e Tivan 2015). Rispetto ai precedenti contributi in ambito nazionale, il presente lavoro intende studiare gli effetti del cambiamento di logiche contabili sulla comunicazione relativa ai risultati gestionali da parte delle università utilizzando tecniche di analisi testuale. Tali effetti sono letti attraverso la prospettiva degli studi neo-istituzionali nel tentativo di

interpretare la risposta degli atenei – che può oscillare tra i due estremi dell'embeddedness, da un lato, e dal decoupling, dall'altro, a nuove pressioni dell'ambiente istituzionale di riferimento.

2.4 L'efficacia del passaggio: tra *embeddedness* e *decoupling*

Per offrire un modello in grado di apprezzare l'effettiva implementazione si propone di portare l'attenzione su un requisito di efficacia particolare: la capacità dell'organizzazione sottoposta al cambiamento di metabolizzare il passaggio. Nel caso specifico, la capacità degli atenei di fare propria la logica stessa della rilevazione e rendicontazione economico-patrimoniale che diventa principio guida a supporto sia del processo di “comunicazione obbligatoria” sia di quello decisionale.

Quando, infatti, i membri dell'organizzazione sono scettici in merito alla validità di iniziative imposte dal regolatore o più in generale dell'ambiente istituzionale, le risposte organizzative possono essere di negazione, difesa o rifiuto. Partendo dagli studi sugli effetti delle pressioni di natura istituzionale sulle scelte aziendali (Oliver 1991), è possibile identificare alcune reazioni improprie che non consentono il recepimento, nel caso specifico, dei nuovi regimi contabili. Nella migliore delle ipotesi le istituzioni fanno propri gli standard contabili (acquiesce strategy) attraverso l'accettazione di una consuetudine, l'imitazione di pratiche percepite come vantaggiose, in una prospettiva di isomorfismo o di adeguamento cosciente. La prima alternativa all'accettazione potrebbe essere, invece, il compromesso (compromise strategy), una strategia di risposta che emerge quando l'organizzazione si confronta con richieste in qualche misura in conflitto rispetto ai propri obiettivi. In questi casi si cerca una mediazione con gli enti di definizione degli standard e di verifica attraverso tentativi di bilanciamento delle aspettative, pacificazione o negoziazione. Se non è possibile raggiungere il compromesso l'organizzazione potrebbe tentare di evitare gli impatti del cambiamento (avoid strategy) decidendo, quando possibile, di rinunciare o procrastinare il passaggio, oppure di utilizzare tattiche di disaccoppiamento che scollegano le attività operative dalle richieste dell'ambiente, proteggendo queste ultime attraverso la progettazione di strutture che assumono carattere puramente cerimoniale. Il rifiuto degli standard può portare, altresì, a strategie di difesa che possono assumere le forme di rigetto (defy strategy), ignorando le norme istituzionali particolarmente in conflitto con gli obiettivi organizzativi, di sfida o attacco, in casi più estremi, con un comportamento di aperta divergenza rispetto alle regole, norme o aspettative dell'ambiente istituzionale. L'ultima strategia di risposta organizzativa negativa è la manipolazione (manipulate strategy), ossia il

tentativo di cooptazione, influenza o controllo sull'attività degli organi di definizione degli standard o verifica per ottenere i risultati sperati.

Quando più gli standard non sono percepiti come funzionali rispetto all'operatività aziendale, tanto più le organizzazioni tendono a rigettarli attraverso un processo di attuazione solo formale dei cambiamenti; si utilizza il termine disaccoppiamento (decoupling) proprio ad indicare la presenza di una struttura disgiunta dalla realtà aziendale che esiste solo nominalmente, senza le risorse e il supporto delle funzioni organizzative (Weaver et al 1999). In presenza di fenomeni di disaccoppiamento, all'interno della struttura organizzativa si pongono in essere delle azioni visibili che danno un segnale di conformità rispetto alle aspettative esterne ma simultaneamente si proteggono le attività operative quotidiane dell'istituzione dall'impatto di queste politiche. Le principali cause di decoupling che potrebbero condizionare i processi di transizione sono riconducibili a diversi fattori, tra cui, la percezione che i nuovi standard siano da adottare per questioni di legittimità piuttosto che di efficienza, l'esistenza di un disallineamento tra standard e processi decisionali sottostanti, la presenza di ambiguità nella definizione delle nuove regole e l'onerosità del passaggio in termini di costi economici e organizzativi (Mayer e Rowan 1977, Edelman 1992, Bukonda et al 2002, Pongpirul et al 2006).

In contrapposizione rispetto al ricorso a tecniche di decoupling, l'accettazione del nuovo regime contabile presuppone la metabolizzazione sostanziale degli standard nell'ambito dei processi decisionali (embeddedness). Con "embeddedness" si intende, in questa trattazione, il grado di recepimento della logica economico-patrimoniale da parte del vertice dell'ateneo e del personale universitario addetto alle attività di contabilizzazione e predisposizione dei documenti di sintesi.

3. L'analisi empirica

Con l'obiettivo di contribuire al dibattito sull'efficacia del cambiamento di regime contabile negli atenei pubblici, il presente lavoro si concentra sull'aspetto della comunicazione delle performance economico-finanziarie includendo una prospettiva di analisi di breve termine. Per farlo, si procede ad analizzare la comunicazione di performance ante riforma (documenti dell'anno t-1) e post riforma (anno t).

Il livello di embeddedness da parte dell'organizzazione di quella che è una logica contabile di tipo economico-patrimoniale, diventa perciò una proxy per verificare l'effettivo recepimento della contabilità economico-patrimoniale nell'ambito degli atenei. Per perseguire tale finalità, si utilizza la tecnica dell'analisi testuale.

Ampiamente utilizzata per l'analisi di documentazione economico-finanziaria (si vedano, ad esempio, Schumaker et al 2009 e Goel et al 2012), l'analisi testuale è stata utilizzata in altri contesti con l'obiettivo di interpretare i comportamenti organizzativi sottostanti (Humpherys et al, 2011, Magnusson et al, 2005). In questo lavoro, in particolare, si intende studiare il lessico che caratterizza la disclosure delle performance economico-finanziarie all'interno dei documenti "non contabili" che accompagnano il bilancio di esercizio, al fine di interpretare il livello di embeddedness della logica contabile post-riforma negli atenei italiani.

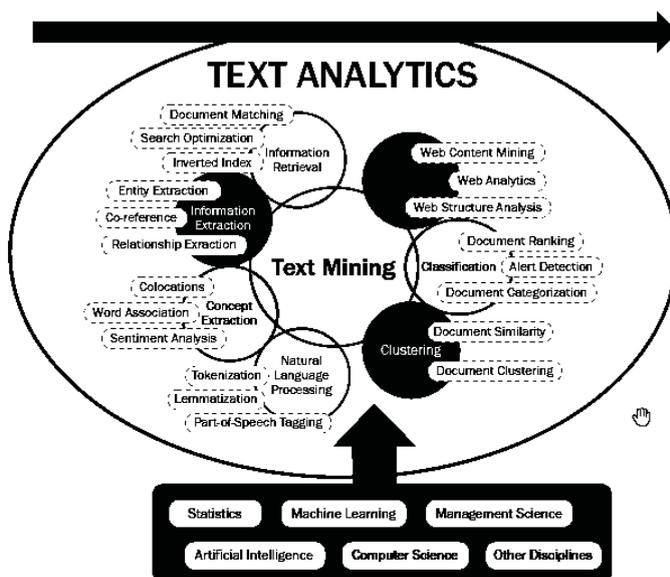
3.1 Dati e metodologia

Al fine di rispondere alle domande di ricerca, sono stati analizzati i bilanci di 162 Università pubbliche italiane che, nel periodo compreso tra il 2011 ed il 2013, sono passate dalla contabilità finanziaria a alla contabilità economico-patrimoniale. Per ogni azienda sono stati analizzati l'ultimo bilancio, redatto secondo lo schema della contabilità finanziaria, e il primo, successivo all'adozione della reportistica economico-patrimoniale. In particolare, oggetto di analisi sono state le sezioni del bilancio deputate ad informare sull'andamento della gestione. Per i bilanci esito di un sistema di contabilità economico patrimoniale l'analisi si è concentrata sulla relazione sulla gestione, documento obbligatorio non contabile, specificatamente finalizzato ad informare sull'andamento della gestione nell'anno a cui fa riferimento l'informativa. Con riferimento, invece, alle rendicontazioni dell'anno precedente, esito di un sistema di contabilità finanziaria, sono state individuate, all'interno dei singoli documenti, le sezioni dei bilanci aventi la medesima finalità informativa.

L'approccio utilizzato per l'analisi dei documenti non contabili dei bilanci considerati è quello del text mining (Hearst, 1999; Delen & Crossland, 2008). Più precisamente, occorrerebbe riferirsi al text data mining o text analytics, insieme di attività che richiedono l'apporto di una pluralità di discipline e tecniche, con differenti finalità, tutte connesse all'analisi di documenti testuali digitali non strutturati.

² Gli atenei componenti il campione oggetto di analisi sono stati scelti avendo a riferimento sia un parametro dimensionale (il 39% sono atenei che possono definirsi "grandi", l'ulteriore 39% si compone di atenei che possono, invece, essere definiti "piccoli" il restante 22% è riconducibile ad atenei di "medie" dimensioni), sia un parametro che guardasse a quella che è la localizzazione geografica (il 44% degli atenei è collocato al nord, il 28% al sud ed il restante 28% al centro). Camerino, Ferrara, Foggia, Firenze, Iul Venezia, Modena e Reggio Emilia, Napoli, Pisa, Pisa Sant'Anna, Roma La Sapienza, Sassari, Torino, Treviso, Trieste e Udine sono gli atenei analizzati.

Figura 1 – le componenti del text data analytics (Miner et al 2012)



Quando si parla di text mining o di text analytics, ci si riferisce tipicamente a concetti ampi e generici che, in estrema sintesi, possono essere ricondotti all'esigenza di trasformare testi non strutturati in insiemi articolati di numeri, su cui poi poter applicare proficuamente algoritmi e tecniche matematico/statistiche (Miner et al., 2012), utilizzando adeguati strumenti informatici. Questa è, nella sostanza, la prima attività effettuata da una qualsiasi applicazione di text mining, volta a trasformare l'insieme dei documenti testuali non strutturati, oggetto di analisi (tecnicamente, corpus), in una matrice documenti/termini che esprima il numero di occorrenze di ogni lemma (colonne), per ciascun documento analizzato (righe). L'esito matriciale di tale processo può essere successivamente analizzato per una serie di finalità (analisi del lessico utilizzato con riferimento al corpus, ai singoli documenti o a sezioni di essi, identificazione di documenti simili per il lessico utilizzato, classificazione dei documenti in base ai termini presenti etc.).

Nel presente lavoro, i documenti sono stati analizzati con lo scopo di individuare, in capo ad essi, la variazione della terminologia utilizzata per l'informativa sull'andamento della gestione, intervenuta nel passaggio dal sistema di contabilità finanziaria a quello di contabilità economico-patrimoniale. A tal fine, sono stati preventivamente individuati due lessici di

riferimento, per i due sistemi contabili impiegati. La scelta del lessico oggetto di analisi è stata eseguita basandosi: sugli esiti di un'intervista fatta a 150 esperti contabili; su di una ricognizione della principale letteratura di riferimento (Mussari e Sostero 2014; Mussari et al. 2015; Pavan et al. 2015; Biondi et al. 2015; Trequattrini et al. 2015; Paolini e Soverchia 2013, 2015; Coran e Pilonato 2015; Tizzano 2015; Modugno e Tivan 2015; Romano e Cirillo 2015; Cosenz 2015; Agasisti et al. 2008, Agasisti e Catalano 2009, 2013), sul contenuto del D.M. 19 del 14 gennaio 2014. In appendice sono riportati i lemmi associati ai due lessici. Per ciascuno dei 16 atenei è stata quindi valutata l'intensità di termini (rapporto tra i termini presenti nel lessico di riferimento e totale dei lemmi nel testo) utilizzati prima (t_{-1}) e dopo (t_0) dell'avvento della contabilità economico-patrimoniale, nell'informativa sull'andamento della gestione.

Figura 2: Asse temporale dell'analisi



3.2 Risultati preliminari

In appendice (<http://www.sidrea.it/contabilita-economico-patrimoniale-universita-performance/>) si riportano i primi risultati dell'analisi che saranno poi oggetto di ulteriore approfondimento. La tabella riporta il numero di ricorrenze COFI per l'anno t-1 (colonne 1 e 2) e il numero di ricorrenze COEP per l'anno t (colonne 3 e 4) calcolate globalmente.

Il primo risultato che emerge è un livello di disclosure delle performance, da intendersi, ovviamente, come “intensità della comunicazione” di derivazione finanziaria, superiore nel periodo ante riforma. Se, infatti, il numero di ricorrenze relative al lessico COFI era 3.434 nel periodo t-1, nel passaggio alla COEP le ricorrenze si sono ridotte a 2.017 (-40% circa). Si tratta di un'inversione di tendenza generale che riflette un certo livello di immaturità del nuovo sistema³. In un contesto più “maturo” e, per certi versi,

³ Questo risultato può, ad evidenza, essere influenzato sia dalla scelta dei termini ricercati, sia del non piena “metabolizzazione” del lessico proprio del nuovo sistema contabile. Il tutto può, per certi versi, essere ritenuto un risultato atteso ma deve al contempo divenire un primo

maggiormente strutturato quello che ci si attende è che il passaggio dalla contabilità finanziaria alla contabilità economico-patrimoniale offra una maggiore propensione alla comunicazione di performance economico-finanziarie, collegata da un lato all'introduzione di documenti obbligatori di natura esplicativa ed integrativa quali la relazione sulla gestione che rappresenta il principale documento attraverso il quale si comunicano agli interlocutori esterni gli "andamenti" gestionali, dall'altro al fatto stesso che il "nuovo sistema contabile", quasi per definizione offra maggiori elementi di analisi sui quali impostare il processo interpretativo degli andamenti.

Nell'anno del passaggio pare però che detta opportunità non sia ancora stata pienamente colta dagli atenei oggetto di analisi. Quello che si auspica, e che per certi versi si suggerisce e che, ulteriori analisi nei periodi successivi al primo, possano essere condotte al fine di verificare se l'ampiezza della comunicazione tenda a crescere nel tempo, segnando maggiore maturità da parte degli atenei.

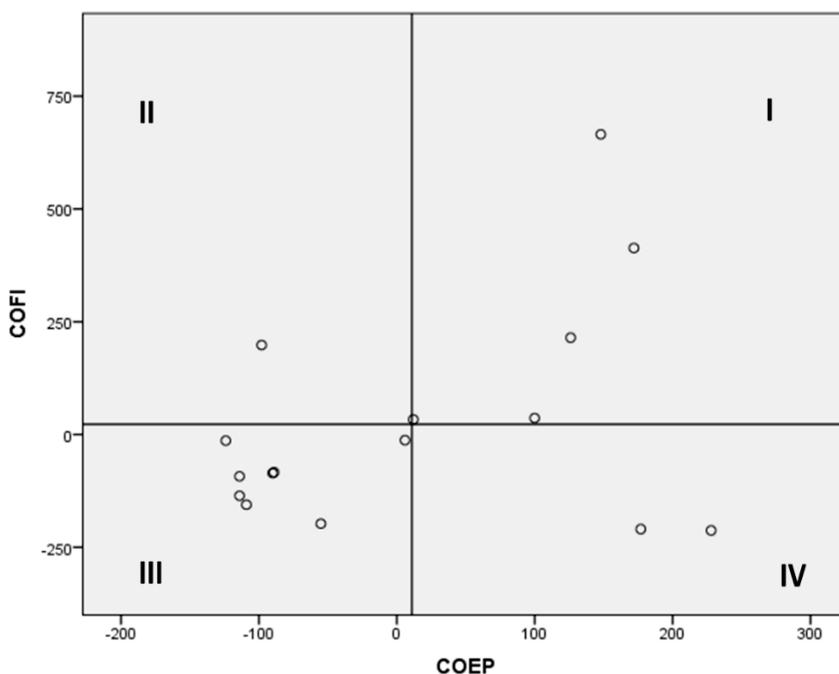
I passaggi futuri della presente ricerca saranno finalizzati, altresì, a verificare se vi sia la tendenza a comunicare performance tipiche del regime COFI, anche post riforma. L'eventuale presenza di un lessico "tipico" della COFI anche all'interno di bilanci predisposti secondo logiche COEP, rappresenterebbe, infatti, un ulteriore indicatore della (im)maturità degli atenei italiani rispetto alle nuove logiche.

I risultati dell'analisi lessicale consentono altresì una focalizzazione a livello di singolo ateneo. La matrice di seguito riportata (Figura 3) rappresenta proprio uno sforzo in tale direzione, ed è finalizzata a mostrare il posizionamento delle diverse università in base al livello di disclosure delle performance che emerge dai documenti di bilancio, prima e dopo la riforma.

L'ampiezza della comunicazione è misurata sommando il numero delle parole proprie di un lessico di derivazione COFI (sulle ordinate) e quelle di un lessico di derivazione COEP (sulle ascisse), a livello di università. Nella matrice sono rappresentati gli scostamenti dalla media, misurati per anno, con riferimento a ciascun ateneo.

elemento di valutazione nel momento in cui si vogliono verificare o fare propri quelli che sono i processi comunicazione che sottendono l'utilizzo di un linguaggio di riferimento.

Figura 3: Disclosure ante e post riforma.



Nella matrice di cui sopra si possono distinguere quattro quadranti. Nel primo quadrante si posizionano quegli atenei che hanno dimostrato di presentare documenti con un livello di discosure superiore alla media sia ante sia post riforma. Il secondo quadrante include un unico ateneo che nel periodo ante riforma presentata un livello di disclusure superiore alla media, mentre post riforma la comunicazione dei risultati è diventata meno incisiva. Nel terzo quadrante sono riportati quegli atenei che sia in una logica COFI, sia in una logica COEP presentano livelli di disclosure sotto la media. Infine, nel quarto quadrante si posizionano gli atenei che in seguito alla riforma del sistema contabile hanno “dimostrato” di vedere migliorato il loro livello di comunicazione delle performance economico-finanziarie, spostandosi da una comunicazione tipica della COFI sotto la media a una comunicazione tipica della COEP superiore alla media complessiva.

Ulteriori analisi possono essere finalizzate a spiegare tali posizionamenti in relazione alle caratteristiche (dimensione, posizionamento geografico, attività di formazione del personale amministrativo) dei diversi atenei.

4. Conclusioni

Nel complesso la lettura di questi primi risultati che emergono dall'analisi svolta consente per prima cosa di apprezzare come il lessico che può dirsi "caratterizzante" un sistema di contabilità di natura economico-patrimoniale sia ancora "relativamente" poco utilizzato dagli atenei analizzati. Come si diceva in precedenza questo primo risultato era, tutto sommato, un risultato atteso ed è strettamente collegato al livello di "maturità" sia del sistema contabile in quanto tale sia dei soggetti vocati al suo utilizzo, siano essi degli operatori contabili, siano essi detentori di funzioni di governo o controllo all'interno delle singole organizzazioni. La consapevolezza di questo primo "risultato" dovrebbe servire da stimolo al processo di maturazione che deve sicuramente iniziare e svilupparsi con tempi e modi "consoni" al fine di non interrompere o "fuorviare" il processo di cambiamento.

Secondariamente questa prima lettura dei risultati frutto dall'analisi fa emergere una significativa differenza tra gli atenei. La diversità può dipendere sicuramente da tanti fattori, alcuni di tipo "strutturale" quali la dimensione o la complessità dell'ateneo stesso, altri, invece, di tipo "procedurale" che contraddistinguono come ogni singolo ateneo abbia cercato di affrontare il cambiamento. A livello di sistema, non dimenticando che l'introduzione di un nuovo sistema contabile, ha tra le sue finalità anche quella di consentire un processo di consolidamento dei dati a livello centrale, quello che si dovrebbe cercare di realizzare è un adeguato livello di omogeneità tra i singoli atenei. In altri termini, si dovrebbe far sì che le differenze non siano particolarmente significative. La formazione ed il dialogo sono sicuramente due degli elementi che possono favorire questo processo di contenimento delle differenze.

In appendice si riportano due tabelle: 1) la tabella relativa al Numero di ricorrenze COFI e COEP calcolate globalmente; 2) la tabella relativa al Lessico COFI e COEP (<http://www.sidrea.it/contabilita-economico-patrimoniale-universita-performance/>).

Bibliografia

- Agasisti T., Arnaboldi M., Catalano G. (2008), Reforming financial accounts in the public sector: the case of Universities, *Irish Accounting Review*, 15, pp. 1-29.
- Agasisti T., Catalano G. (2009), Verso la definizione di principi contabili per il settore universitario. Riflessioni teoriche ed alcune proposte, *Azienda Pubblica*, 22, 1, pp. 89-114.

- Agasisti T., Catalano G. (2013), Debate: Innovation in the Italian higher education system: introducing accrual accounting, *Public Money & Management*, 33, 2, pp. 92-94.
- Anessi Pessina E. (2005), Contabilità economico-patrimoniale nelle aziende pubbliche: dal “se” al “come”, *Azienda Pubblica*, 18, 4, pp. 567-589.
- Anessi Pessina E. (2007), *L’evoluzione dei sistemi contabili pubblici. Aspetti critici nella prospettiva aziendale*, Milano, EGEA.
- Anessi Pessina E., Steccoli I. (2007), Contabilità finanziaria ed economico-patrimoniale: una convivenza forzata? *Azienda Pubblica*, 20, 2, pp. 199-216.
- Anselmi L. (2003), *Percorsi aziendali per le pubbliche amministrazioni*, Torino, Giappichelli.
- Anthony R.N. (2000), The fatal defect in the federal accounting system, *Public Budgeting & Finance*, 20, 4, pp. 1-10.
- Arcari A. (2003), *Il controllo di gestione negli atenei*, Milano, EGEA.
- Azzone G., Campedelli B., Varassio E., a cura di (2011), *Il sistema di programmazione e controllo negli atenei*, Bologna, il Mulino.
- Bernabè F. (2003), *La managerializzazione dell’Università italiana*, Padova, CEDAM.
- Bernabè F. (2009), *La cultura della valutazione nelle Università*, Padova, CEDAM.
- Biondi L., Francese U., Gulluscio C. (2015), Verso un sistema contabile economico-patrimoniale: prime evidenze empiriche nell’ambito delle università pubbliche italiane, *Azienda Pubblica*, 3, pp. 247-267.
- Borghi E., Caperchione E. (2012), La riforma contabile nelle università. Analisi critica alla luce dell’armonizzazione contabile, paper presentato al convegno SIDREA.
- Borgonovi E. (1984, a cura di), *Introduzione all’economia delle amministrazioni pubbliche*, Giuffrè, Milano.
- Bukonda N., Tavrow P., Abdallah H., Hoffner K., Tembo J.(2003) , Implementing a national hospital accreditation program: the Zambian experience, *International Journal for Quality in Health Care*.
- Cantele S., Martini M., Campedelli B. (2011), La pianificazione strategica nelle università: alcune evidenze empiriche dall’Italia e una proposta metodologica, *Azienda Pubblica*, 24, 4, pp. 339-359.
- Cantele S., Martini M., Campedelli B. (2012), Gli atenei italiani e gli strumenti di pianificazione e controllo: a che punto siamo?, *Management Control*, 2, 1, pp. 58-83.
- Capalbo F., a cura di (2012), *L’applicazione della contabilità economica nel settore pubblico: aspettative, risultati, criticità*, Torino, Giappichelli.

- Caperchione E. (2012), L'armonizzazione contabile nella prospettiva internazionale, *Azienda Pubblica*, 25, 1, pp. 83-99.
- Capodaglio G. a cura di (2004), *L'introduzione della contabilità economico-patrimoniale nelle Università italiane. Metodologie e strumenti operativi*, Roma, RIREA.
- Catalano G., a cura di (2009), *La contabilità economico-patrimoniale nelle università. Aspetti metodologici e principi contabili*, Bologna, il Mulino.
- Catalano G., Tomasi M., a cura di (2010), *Esperienze di contabilità economico-patrimoniale nelle università*, Bologna, il Mulino.
- Catturi G. (1996), L'impresa pubblica: efficienza, efficacia e qualità, *Quaderni Senesi di Economia Aziendale e di Ragioneria*, Serie Interventi, 39, Siena
- Catturi G., Grossi G., Riccaboni A. (2004), Evoluzione storica e prospettive della contabilità negli Atenei italiani, *Annali di storia delle Università italiane*, 8.
- Chan J.L. (2003), Government accounting: an assessment of theory, purposes and standards, *Public Money & Management*, 23, 1, pp. 13-20.
- Christiaens J. (2004), Capital assets in governmental accounting reforms: comparing Flemish technical issues with international standards, *European Accounting Review*, 13, 4, pp. 743-770.
- Christiaens J., De Wielemaker E. (2003), Financial accounting reform in Flemish Universities: an empirical study of the implementation, *Financial Accountability & Management*, 19, 2, pp. 185-204.
- Christiaens J., Rommel J. (2008), Accrual accounting reforms: only for businesslike (parts of) governments, *Financial Accountability & Management*, 24, 1, pp. 59-75.
- Cinquini L. (2002), *Il bilancio consuntivo delle Università. Verso una nuova informativa economico-finanziaria*, Torino, Giappichelli.
- Cinquini L., Miolo Vitali P. (2000), Le informazioni economico-finanziarie nel nuovo contesto universitario italiano: i risultati di una ricerca sulla contabilità direzionale, *Azienda Pubblica*, 13, 5, pp. 563-583.
- Coran G., Pilonato S. (2015), Criticità e limiti del budget nel nuovo sistema contabile universitario, *Azienda Pubblica*, 3, pp. 309-331.
- Coran G., Sòstero U. (2007), *I sistemi contabili universitari come strumenti per il monitoraggio dell'economicità: un'evoluzione possibile?*, in Cugini A., a cura di, *La misurazione delle performance negli Atenei. Logiche, metodi, esperienze*, Milano, Franco Angeli, pp. 227-276.
- Cosenz F. (2015), Una proposta metodologica di rappresentazione della performance accademica in chiave sistemica: l'applicazione del Dynamic

- Performance Management al governo delle università, *Azienda Pubblica*, 4, pp. 395-411.
- Delen, D., & Crossland, M. D. (2008) Seeding the survey and analysis of research literature with text mining. *Expert Systems with Applications*, 34(3), 1707–1720.
- D'Alessio L. (1992), *La gestione delle aziende pubbliche*, Giappichelli, Torino
- Edelman L.B. (1992), Legal ambiguity and symbolic structures: Organizational mediation of civil rights law, *American journal of Sociology*.
- Egels-Zand N. (2007), Suppliers' compliance with MNCs' codes of conduct: Behind the scenes at Chinese toy suppliers, *Journal of Business Ethics*.
- Ellwood S. (2003), Bridging the GAAP across the UK public sector, *Accounting and Business Research*, 33, 2, pp. 105-121.
- FEE (2007), *Accrual Accounting in The Public Sector*, Fédération des Experts Comptables Européens.
- Farneti G. (1995), *Introduzione all'economia dell'azienda pubblica*, Giappichelli, Torino.
- Garlatti A. (1996), *Bilancio e controllo economico nelle Università*, Milano, EGEA.
- Grandis F.G. (2006), *Le ambiguità nelle riforme dei sistemi contabili pubblici*, Quaderni Monografici n. 47, Roma, RIREA.
- Goel, Sunita, and Jagdish Gangolly. "Beyond the numbers: Mining the annual reports for hidden cues indicative of financial statement fraud." *Intelligent Systems in Accounting, Finance and Management* 19.2 (2012): 75-89.
- Gray R.E, Haslam J. (1990), External reportig by UK universities: en exploratory study of accounting change, *Financial Accountability & Management*, 6, 1, pp. 51-72.
- Guthrie J. (1998), Application of accrual accounting in the Australian public sector: rhetoric or reality?, *Financial Accountability & Management*, 14, 1, pp. 1-19.
- Hearst, M. A. (1999) Untangling text data mining. Proceedings of the 37th Annual Meeting of the Association for Computational Linguistics on Computational Linguistics, 3–10.
- Humpherys, Sean L., et al. "Identification of fraudulent financial statements using linguistic credibility analysis." *Decision Support Systems* 50.3 (2011): 585-594.
- IPSASB (2011), *Transition to the accrual basis of accounting: guidance for governments and government entities, third edition*, New York, IFAC.

- Lucianelli G. (2009), Accrual Accounting and International Public Sector Accounting Standards (IPSASs) in Universities: What are the real prospects?, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 109, 7/8, pp. 461-471.
- Magnusson, Camilla, et al. "The language of quarterly reports as an indicator of change in the company's financial status." *Information & Management* 42.4 (2005): 561-574.
- Mascia D., Morandi F., Cicchetti A. (2013), Looking good or doing better? Patterns of decoupling in the implementation of clinical directorates, *Health care management review*.
- Mariniello L.F. (1978), *Considerazioni sull'economicità e l'efficienza dell'azienda statale*, Giannini, Napoli.
- Matacena A. (1993), *Il bilancio di esercizio, strutture formali, logiche sostanziali e principi generali*, Bologna, Clueb.
- Matacena A. (1979), *Introduzione allo studio del bilancio d'esercizio*, Bologna, Clueb.
- Matteuzzi Mazzoni L., a cura di (2002), *Governo economico e sistemi di controllo nelle Università*, Padova, CEDAM.
- Mautz R.K. (1981), Financial reporting: should government emulate business?, *Journal of Accountancy*, 152, 2, pp. 53-60.
- Meyer J.W., Rowan B. (1977), Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony, *American journal of sociology*.
- Minelli E., Reborà G., Tutti M. (2002), *Il valore dell'università: la valutazione della didattica, della ricerca, dei servizi negli atenei*, Milano, Guerini e Associati.
- Miner, G., Delen, D., Elder, J., Fast, A., Hill, T., & Nisbet, R. A. (2012) *Practical Text Mining and Statistical Analysis for Non-structured Text Data Applications*. Practical Text Mining and Statistical Analysis for Non-structured Text Data Applications. Elsevier.
- Miolo Vitali P. (1993), *Il sistema delle decisioni aziendali. Analisi introduttiva*, Giappichelli Torino.
- Miolo Vitali P. a cura di (2001), *I sistemi di misurazione economico-finanziaria nelle Università italiane: problemi e prospettive*, Padova, CEDAM.
- Modugno G., Tivan M. (2015), Il patrimonio vincolato nel bilancio degli atenei: significato, funzionamento contabile delle poste, implicazioni gestionali, *Azienda Pubblica*, 4, 359-376.
- Mulazzani M. (2001), *Economia delle aziende delle amministrazioni pubbliche*, Cedam, Padova.

- Mussari R. (1996), *L'azienda del comune fra autonomia e responsabilità*, Cedam, Padova.
- Mussari R. (2011), *Economia delle amministrazioni pubbliche*, Milano, McGraw-Hill.
- Mussari R. (2012), Brevi considerazioni sui mutamenti in atto nei sistemi di contabilità pubblica, *Azienda Pubblica*, 25, 1, pp. 11-21.
- Mussari R., Sostero U. (2014), Il processo di cambiamento del sistema contabile nelle università, aspettative, difficoltà e contraddizioni, *Azienda Pubblica*, 2, pp. 8-25.
- Mussari R., D'Alessio L., Sostero U. (2015), Il nuovo sistema contabile delle università, *Azienda Pubblica* 3, pp. 227-246.
- Newberry S., Pallor J. (2005), A wolf in sheep's clothing? Wider consequences of the financial management system of the New Zealand central government, *Financial Accountability & Management*, 21, 3, pp. 263-277.
- Oliver C. (1991), Strategic responses to institutional processes, *Academy of management review*.
- Olson O., Humphrey C., Guthrie J. (2001), Caught in an evaluatory trap: a dilemma for public services under NPFM, *European Accounting Review*, 10, 3, pp. 505-522.
- Paganelli O. (1986), *Analisi di Bilancio. Indici e flussi*, Torino, Utet.
- Paganelli O. (1977), *Analisi di Bilancio*, Bologna, Clueb.
- Palumbo R. (1999), *L'Università nella sua dimensione economico-aziendale*, Torino, Giappichelli.
- Paolini A., Soverchia M. (2013), Le università statali italiane verso la contabilità economico-patrimoniale ed il controllo di gestione, *Management Control*, 3, 2013, pp. 77-98.
- Paolini A., Soverchia M. (2015), La programmazione delle università italiane si rinnova: riflessioni e primi riscontri empirici, *Azienda Pubblica*, 3, 287-308.
- Parker L., Guthrie J. (1990), *Public sector accounting and the challenge of managerialism*, in Foster J., Wanna J., a cura di, *Budget Management and Control*, Melbourne, Macmillan, pp. 114-127.
- Pavan A., Reginato E., Anselmi L. (2015), I bilanci pubblici italiani oltre l'armonizzazione, *Azienda Pubblica*, 2, pp. 201-213.
- Perrin J. (1998), From cash to accrual in 25 years, *Public Money & Management*, 18, 2, pp. 7-11.
- Pongpirul K., Sriratanaban J., Asavaroengchai S., Thammatach-Aree J., Laoitthi P. (2006), Comparison of health care professionals' and surveyors' opinions on problems and obstacles in implementing quality

- management system in Thailand: a national survey, *International Journal for Quality in Health Care*.
- Romano M., Cirillo A. (2015), La misurazione delle performance economico-finanziarie delle università pubbliche italiane. Logiche e strumenti del nuovo sistema di contabilità, 4, pp. 377-394.
- Salvatore C. (2012), *Il nuovo sistema contabile e di bilancio delle università: caratteristiche e criticità*. Torino, Giappichelli.
- Schumaker, Robert P., and Hsinchun Chen. "Textual analysis of stock market prediction using breaking financial news: The AZFin text system." *ACM Transactions on Information Systems (TOIS)* 27.2 (2009): 12.
- SIDREA (2011), Documento del Gruppo di lavoro su: "Sistemi contabili e di bilancio dell'Università", 25.09.2011, www.sidrea.it.
- Tizzano R. (2015), Ammortamenti e capital maintenance nella disciplina dei nuovi bilanci universitari, *Azienda Pubblica*, 4, pp. 339-358.
- Trequattrini R., Nappo F., Lardo A. (2015), L'introduzione della contabilità economico-patrimoniale nelle università tra adeguamento alle norme e nuovi paradigmi emergenti: il caso Uniclam, *Azienda Pubblica*, 3, pp. 269-285.
- Weaver G.R., Trevino L.K., Cochran P.L. (1999), Integrated and decoupled corporate social performance: Management commitments, external pressures, and corporate ethics practices, *Academy of Management Journal*.
- Zangrandi A. (1994), *Autonomia ed economicità nelle aziende pubbliche*, Giuffrè, Milano.

LA GESTIONE INTEGRATA DELLA PERFORMANCE NELLE UNIVERSITÀ: PRIME RIFLESSIONI SULLE LINEE GUIDA¹

Natalia Aversano², Francesca Manes Rossi³, Paolo Tartaglia Polcini⁴

1. Introduzione

I sistemi di misurazione delle performance hanno assunto crescente rilevanza nel settore pubblico (Beyle e Parratt, 1938). Difatti, con l'affermarsi delle riforme ispirate al New Public Management (Hood, 1995; Lapsley, 2008) l'adozione di tali sistemi è diventata centrale sia ai fini della valutazione dell'efficienza e dell'efficacia della gestione e sia per promuovere una più significativa responsabilizzazione sul raggiungimento degli obiettivi programmati da parte del personale degli enti pubblici (de Lancer Julnes e Holzer, 2001; Poister, 2003; van Dooren e van de Walle, 2008; van Helden *et al.*, 2012).

In particolare, la riduzione di risorse disponibili e i conseguenti tagli alla spesa pubblica negli ultimi anni hanno accresciuto l'esigenza di controllare le risorse utilizzate, pervenendo a misure dell'efficacia e dell'efficienza anche nel sistema universitario. Inoltre, la competizione internazionale ha spinto verso l'adozione di *performance measurement systems* (PMS) nella gestione delle università (Higgins, 1989; Broadbent e Laughlin, 2009).

I PMS sono generalmente progettati tenendo conto della peculiarità dell'organizzazione specifica; tuttavia, presso gli standard setter e le organizzazioni internazionali è emersa la tendenza a individuare alcuni elementi fondamentali per favorire il confronto e l'analisi comparativa tra enti del settore pubblico (OECD, 2007; GASB, 2010; IPSAS RPG3, 2015).

Nonostante ciò, alcune differenze nell'adozione di misure delle prestazioni e nei sistemi di controllo tra i diversi Paesi possono essere una conseguenza delle differenze nei contesti istituzionali, culturali e storici (Benito *et al.*, 2007).

¹ Sebbene il lavoro sia frutto delle riflessioni congiunte degli autori, è possibile attribuire il paragrafo 1 a Paolo Tartaglia Polcini, i paragrafi 2 e 4 a Francesca Manes Rossi, il paragrafo 3 a Natalia Aversano.

² Dipartimento di Matematica, Informatica ed Economia, Università della Basilicata.

³ Dipartimento di Scienze aziendali - Management & Innovation Systems, Università di Salerno.

⁴ Dipartimento di Scienze aziendali - Management & Innovation Systems, Università di Salerno.

Il presente lavoro ha l'obiettivo di esaminare le linee guida di recente emanate dall'Agenzia Nazionale per la Valutazione del Sistema Universitario e della Ricerca (ANVUR) in relazione all'attività amministrativa nelle università italiane alla luce di quanto evidenziato in tema di PMS dalla letteratura sul tema.

Il caso italiano è stato scelto come esempio di un sistema universitario nel quale sono state intraprese numerose riforme che hanno profondamente modificato i sistemi di organizzazione, di gestione, di contabilità e di bilancio delle università, inclusa l'adozione dei PMS. Tuttavia, un approccio burocratico sembra persistere nell'uso dei dati generati dai sistemi informativo-contabili attualmente in uso nelle università italiane.

Al fine del raggiungimento dell'obiettivo della ricerca, il paragrafo successivo presenta una rassegna della letteratura sui PMS nel settore pubblico, con particolare riferimento alle università. Il terzo paragrafo illustra il sistema di valutazione della performance adottato in Italia, discutendo in maniera critica il documento di recente emanato dall'ANVUR per la valutazione dell'attività amministrativa. L'ultimo paragrafo presenta alcune considerazioni evidenziando la necessità di un più rilevante contributo degli studi economico-aziendali sul tema e i possibili sviluppi futuri della ricerca.

2. Rassegna delle letterature sui sistemi di misurazione della performance nelle università

Gli studiosi del settore pubblico hanno ampiamente indagato i PMS, individuando definizioni e attribuendo caratteristiche diverse a questi sistemi; tuttavia, tutti gli studiosi concordano sul fatto che i PMS hanno il fondamentale compito di individuare modalità di misurazione dell'efficienza e dell'efficacia delle azioni intraprese da un'organizzazione (Broadbent e Laughlin, 2009; Cuganesan *et al.*, 2014; Ferreira e Otley, 2009; Modell, 2003; Poiste, 2003; van Dooren *et al.*, 2015; Yang e Holzer, 2006). L'accezione di PMS a cui si fa di seguito riferimento è quella proposta da Ferreira e Otley (2009, p. 264): *“we see this term as including all aspects of organizational control, including those included under the heading of management control systems”*.

Considerando tale definizione, i PMS fanno parte del più ampio sistema informativo aziendale e supportano il processo decisionale nell'elaborazione di obiettivi raggiungibili, incoraggiando altresì l'interazione tra i membri dell'organizzazione, motivando i dipendenti e, in via più generale, favorendo una più ampia accountability (Kloot e Martin, 2000; Sanderson, 2001; Broadbent e Laughlin, 2009; Barrados e Blain, 2013; Esposito *et al.*, 2013).

Alcuni studi sul tema hanno discusso le difficoltà di attuazione dei PMS nelle organizzazioni del settore pubblico, mettendo in evidenza la necessità di una prospettiva multidimensionale in grado di affrontare la complessità che caratterizza questo tipo di entità (Broadbent e Laughlin, 2009; Ferreira e Otley, 2009).

Inoltre, altri studi hanno posto attenzione anche alla vasta gamma di utenti a cui è rivolto il PMS: politici, manager e cittadini possono tutti essere interessati a misure di performance, anche se da diversi punti di vista (Greiling, 2005; Johnsen, 2005; van Dooren et al., 2015). A questo proposito, Behn (2003) ha sottolineato la necessità di adottare misure diverse per scopi diversi: i cittadini sono interessati a valutare l'efficacia del programma; i manager possono utilizzare le misure di performance nella formulazione del bilancio, nonché al fine di individuare le aree di miglioramento (quindi sia per la valutazione e il controllo) e per motivare i dipendenti; i politici possono prendere in considerazione tali misure sia per dimostrare la propria responsabilità, sia a supporto del processo decisionale, effettuando anche comparazioni interne ed esterne.

In letteratura sono presenti numerosi studi che hanno posto l'attenzione sulle diverse esperienze a livello internazionale nell'implementazione dei PMS (Cavalluzzo e Ittner 2004; Ammons e Rivenbark, 2008; Bianchi e Rivenbark, 2012; Brusca *et al.*, 2015) e su come questi strumenti possano favorire la modernizzazione delle organizzazioni pubbliche (Sotirakou e Zeppou, 2006). Tuttavia, gli studi concernenti l'implementazione, le caratteristiche e i limiti dei PMS nel sistema universitario sono meno numerosi e in particolare concentrati sulle esperienze di taluni Paesi (Modell, 2003; Arnaboldi e Azzone, 2010; Kuah e Wong, 2011; ter Bogt e Scapens, 2012; Christopher e Leung, 2015; Kallio *et al.*, 2016). Alcuni studi hanno discusso i meccanismi di valutazione della ricerca, in particolare l'impiego dei *journal rankings* (Rusconi, 2004); altri studi hanno concentrato la loro attenzione sui PMS come strumento per l'assegnazione delle risorse (ter Bogt e Scapens, 2012). Tuttavia, come evidenziato da Lapsley e Miller (2004) qualunque riforma che interessi l'ambito universitario va indagata considerando il contesto politico di riferimento.

L'analisi dell'evoluzione dei PMS nel contesto internazionale e le esperienze già condotte in ambito internazionale possono dunque servire a far luce sugli aspetti chiave che caratterizzano i PMS nelle università. A seguito delle riforme ispirate dal NPM, il numero di università pubbliche che adottano i PMS è aumentato anche come conseguenza dei cambiamenti dei sistemi di finanziamento delle università e come strumento per fronteggiare la riduzione di risorse pubbliche.

Alcune esperienze internazionali nell'implementazione dei PMS nelle università italiane

Le esperienze maturate sul panorama internazionale in tema di adozione di PMS nelle università sono ampie e variegate.

Fin dagli anni '80 diverse università degli Stati Uniti hanno adottato il performance budget come meccanismo di finanziamento (King Alexander, 2000).

Il governo australiano, invece ha sviluppato un *framework* di riferimento per tutte le organizzazioni pubbliche coinvolte nella fornitura di servizi ai cittadini (istruzione, sanità, alloggi, etc.), includendo anche le università pubbliche. Pur riconoscendo i rischi e le limitazioni connessi all'utilizzo dei PMS, il governo australiano suggerisce l'utilizzo di indicatori volti al controllo dell'efficienza e dell'efficacia al fine di migliorare la responsabilizzazione nell'utilizzo delle risorse e il livello di *accountability* (Van Thiel e Leeuw, 2002).

In Europa, il processo di Bologna ha posto una maggiore enfasi sul livello di apprendimento degli studenti (OECD, 2009). Secondo il Consorzio Europeo per l'Accreditamento (ECA), "la raccolta di dati e lo sviluppo di indicatori di performance devono rigorosamente rispettare i principi di trasparenza, leggibilità e di responsabilità dell'istruzione europea, consentendo in tal modo di misurare e confrontare i punti di forza delle istituzioni" (ECA, 2009, p. 3).

Dagli anni '80, nel Regno Unito, il Comitato Jarratt ha rivolto l'attenzione alla necessità di adottare idonei PMS e di valutare le prestazioni dei singoli accademici (Jones, 1991). Attualmente, le università del Regno Unito adottano un sistema di finanziamento basato sulle performance realizzate, dove la valutazione della ricerca viene fatta in considerazione dei sistemi di journal rating (ter Bogt e Scapens, 2012).

In maniera simile a quanto accade in UK, anche nei Paesi Bassi, le riforme attuate negli ultimi decenni si sono concentrate sulla valutazione dei risultati (Sousa *et al.*, 2010).

Nei paesi scandinavi, invece, sono stati implementati programmi di valutazione della qualità, portando alla luce la valutazione dei risultati di apprendimento. In Norvegia, il modello è fondamentalmente orientato alla valutazione del processo e considera misure indirette, come ad esempio il sistema di garanzia della qualità. In Svezia, l'attenzione è concentrata sull'apprendimento degli studenti e sulla valutazione della qualità della didattica (Pettersen, 2014).

Nelle università finlandesi, alla fine degli anni '80 è stato introdotto un sistema basato sul *management-by-results*, e nel 2006 è stato introdotto un

sistema di remunerazione fortemente basato sulle performance (Kallio *et al.*, 2016).

Infine, in Austria a partire dal 2002 è stato introdotto un sistema peculiare, fissando l'obbligo di pubblicare un report sul capitale intellettuale e sulle variazioni che lo stesso ha subito per effetto della azioni poste in essere (Leitner, 2004).

Se indubbiamente lo studio dei PMS adottati nei diversi paesi e le loro conseguenze è stato oggetto di diverse ricerche, una scarsa attenzione è stata prestata rispetto alla necessità di coniugare le esigenze di controllo delle risorse e di misurazione delle performance in relazione ai tre diversi fondamentali obiettivi delle università pubbliche (formazione, ricerca e terza missione) come pure al ruolo di supporto che in maniera trasversale svolge l'attività amministrativa.

In considerazione dei risultati ottenuti nelle ricerche precedenti e della mancanza, con riferimento al nostro Paese, di un chiaro percorso di coordinamento nella valutazione delle performance delle università con riguardo alle tre diverse missioni istituzionali nonché della valutazione dell'attività amministrativa, di seguito si propone un'analisi del PMS attualmente previsto per il sistema universitario italiano e, specificatamente sul documento di recente emanato dall'ANVUR in merito all'attività amministrativa.

3. La misurazione delle performance nel sistema universitario italiano

3.1 L'evoluzione del sistema universitario italiano

Il sistema universitario italiano, fino agli anni 80, si è basato su un modello fortemente burocratico in cui le risorse venivano tendenzialmente gestite in modo accentrato. A partire dagli anni '90, con l'avvento delle riforme ispirate al NPM, il sistema universitario italiano è stato oggetto di un processo di rinnovamento verso l'adozione di un modello manageriale. La Tabella 1 sintetizza le principali riforme che hanno interessato il sistema universitario italiano.

Tab. 1 – Le principali riforme che hanno interessato il sistema universitario italiano

Riferimento normativo	Contenuto
Legge n. 168/1989 "Legge Ruberti"	Ha fornito all'università un parziale grado di autonomia. Ogni università ha avuto, per la prima volta, la libertà di scegliere come gestire le proprie risorse, consapevole del fatto che i suoi risultati saranno misurati e valutati dal Ministero di riferimento (oggi Ministero dell'Istruzione, dell'Università e della Ricerca - MIUR).
Legge n. 537/1993	Nasce l'Osservatorio Nazionale per la valutazione del Sistema Universitario (OVSU) con l'obiettivo di monitorare e registrare le attività di ciascuna università. Inoltre, è stato creato un Nucleo di Valutazione interno agli atenei volto a verificare l'uso efficiente delle risorse pubbliche dalle singole università.
D.lgs. 204/1998	È stato creato il comitato per la valutazione della ricerca (CIVR, Comitato di Indirizzo per la valutazione della Ricerca) con il compito di valutare l'attività di ricerca delle università e di promuoverne il miglioramento.
Legge 370/1999	Ha trasformato l'OVSU nel Comitato Nazionale per la valutazione del Sistema Universitario (CNVSU). Ha sottolineato il ruolo dei comitati di valutazione interna di ciascun ateneo nel fornire al CNVSU le informazioni e i dati raccolti durante l'esercizio delle loro funzioni, dedicando per la prima volta una significativa attenzione al tema della valutazione delle attività didattiche.
Legge n. 286/2006	Viene istituita un'agenzia indipendente, l'ANVUR (Agenzia Nazionale di Valutazione del Sistema Universitario e della Ricerca), che prende il posto di CNSV e CIVR.
Legge 240/2010 "Legge Gelmini"	Ha radicalmente riorganizzato il sistema universitario definendo una stretta relazione tra risorse concesse agli individui e alle istituzioni e le loro performance.

I principi fondanti del Processo di Bologna, poi formalizzati nel 1999 con la Dichiarazione di Bologna, hanno consentito negli anni 2000 la diffusione di una cultura della valutazione anche nel sistema universitario italiano. Dall'attività di valutazione sistematica condotta dalle università pubbliche si

è generato un data-base informativo volto a fornire al MIUR e a ogni università le informazioni utili ai fini decisionali.

Il principio su cui si fonda l'intero impianto valutativo è il riconoscimento del ruolo strategico al Sistema di Assicurazione della Qualità: ogni paese dovrebbe sviluppare un proprio sistema nazionale idoneo a monitorare la qualità delle prestazioni rese da ciascuna università. Inoltre, a livello internazionale, i sistemi nazionali dovrebbero essere armonizzati, quantomeno in tema di principi di base. Con riferimento al contesto Europeo, questi principi sono stati elaborati dall'*European Association for Quality Assurance in Higher Education* (ENQA) negli standard e nelle linee guida per la *Quality Assurance in the European Higher Education Area* (ESG). Il processo di armonizzazione dei sistemi di garanzia della qualità ha anche dato vita alla creazione del Registro europeo delle agenzie di assicurazione della qualità (EQAR) in cui possono essere registrate le agenzie nazionali di garanzia della qualità che rispettino l'ESG.

Nel 2003 il CIVR ha condotto la prima valutazione sistematica dell'attività di ricerca, la VTR (*Valutazione Triennale della Ricerca: 2001-2003*), a seguito della quale le università sono state classificate in funzione dei risultati della ricerca ottenuti.

Nello stesso periodo inizia a diffondersi una cultura di autovalutazione (soprattutto per l'attività didattica) volta non solo a garantire efficienza ed efficacia alle attività poste in essere ma, soprattutto, la permanenza dell'istituzione. Di conseguenza, i sistemi di garanzia della qualità interna locale hanno assunto una rilevanza crescente.

Alla fine del 2010, l'ANVUR - con la VQR 2004-2010 (*Valutazione della Qualità della Ricerca 2004-2010*) - ha avviato il primo processo di valutazione dei prodotti della ricerca che ha coinvolto i docenti di ogni fascia. Nel 2012/2013 l'Agenzia ha curato la procedura di Abilitazione accademica nazionale in cui le carriere dei ricercatori e docenti di II fascia sono state valutate al fine di riconoscerne l'abilità ai fini di un avanzamento di carriera. Infine, nel 2015 è stata aperta la procedura relativa alla VQR 2011-2014, i cui risultati nel momento in cui si scrive non sono ancora disponibili.

In conclusione di questa sintetica illustrazione del sistema di valutazione della performance implementato nelle università pubbliche italiane, è possibile evidenziare il ruolo pregnante dei meccanismi di autovalutazione, fondati sull'idea che l'università attua buone pratiche solo se è in grado di identificare i punti deboli dei propri processi e delle proprie procedure.

Va altresì notato come l'ANVUR stia assumendo un ruolo sempre più attivo nel dettare il sistema nazionale di valutazione, introducendo nuove logiche nella progettazione e nell'esecuzione di un sistema di valutazione

universitaria in linea con i principi del Processo di Bologna e di ESG e in grado di considerare opportunamente anche gli aspetti qualitativi. Non mancano tuttavia debolezze e criticità che si provvede di seguito ad evidenziare, in particolare in riferimento ai principi che ispirano l'implementazione di un PMS.

3.2 Le linee guida per la gestione integrata del ciclo delle performance delle università statali italiane

Il Consiglio Direttivo dell'ANVUR, con la delibera n. 103 del 20 luglio 2015, ha approvato in via definitiva le Linee Guida per la gestione integrata del Ciclo della Performance delle università statali italiane.

Le linee guida forniscono indicazioni operative alle università italiane per la gestione e la valutazione delle attività amministrative, ed è diviso in tre sezioni:

- la prima sezione illustra il quadro concettuale all'interno del quale il documento è stato emanato;
- la seconda sezione evidenzia gli strumenti di gestione del ciclo di performance;
- la terza sezione indica gli attori del sistema di valutazione, assegnando all'ANVUR un ruolo di guida, con il supporto delle valutazioni svolte dai Nuclei di valutazione dei singoli atenei, a loro volta operate in stretta sinergia con le strutture preposte a garantire la qualità delle prestazioni rese negli atenei.

Nella prima sezione, l'ANVUR definisce un presupposto concettuale di base, ovvero che al fine di attuare un efficace sistema di misurazione delle prestazioni integrato, le attività del personale amministrativo e del corpo docente dovrebbero essere considerate nella loro unitarietà in tutte le fasi della gestione del ciclo di performance. Difatti, le attività connesse ai tre pilastri della missione istituzionale dell'università (didattica, ricerca scientifica e "terza missione") richiedono per la loro attuazione anche l'apporto del personale tecnico-amministrativo.

Le linee guida dell'ANVUR richiamano il quadro teorico definito dal decreto legislativo n. 150/2009 secondo cui il ciclo di performance è diviso in tre fasi: (1) un'attività di programmazione (Piano delle prestazioni); (2) l'attività di monitoraggio e l'eventuale correzione della programmazione e (3) una valutazione dei risultati riportati nella "Relazione sulle prestazioni".

All'interno di questo quadro complessivo, le linee guida cercano di cambiare l'approccio con il quale le amministrazioni predispongono tali documenti, alla ricerca di una integrazione di tutti i documenti programmatici richiesti agli atenei e variamente collegati con le performance

amministrative. A tal fine, un primo strumento di gestione importante è il Piano integrato, oggetto della seconda sezione del documento di guida.

Oltre al piano integrato, un altro rilevante strumento di gestione analizzato dalle linee guida è la "*Relazione sulla performance*" che si presenta come una riflessione argomentata sui risultati ottenuti dal personale tecnico-amministrativo e non una mera elencazione del rispetto degli indicatori associati agli obiettivi quantitativi prestabiliti.

Il piano integrato

Il piano integrato è un documento unico che sviluppa in chiave sistemica la pianificazione delle attività amministrative in ordine alla performance, alla trasparenza e all'anticorruzione, tenendo conto della strategia relativa alle attività istituzionali e, non ultima, della programmazione economico-finanziaria. È uno strumento che, in una prospettiva di medio periodo dovrebbe snellire il numero di atti programmatori che gli atenei devono predisporre (es. piano di natura economico-finanziaria, piano della performance, piano sulla trasparenza, piano per la prevenzione della corruzione).

Il Piano Integrato delle università deve essere costruito nel rispetto di due principi fondamentali: 1) l'assunzione della performance come concetto guida attorno al quale sono posti i diversi punti di vista della trasparenza e prevenzione della corruzione; 2) la connessione inscindibile tra performance amministrativa e le tre missioni istituzionali dell'Università e con le risorse finanziarie necessarie per perseguirli.

Le linee guida delineano le cinque sezioni principali del Piano Integrato (IP), che deve essere inteso come una lista di contenuti minimi ritenuti essenziali per una corretta gestione del ciclo integrato delle performance delle università (Tabella 2).

Tab. 2 – Il contenuto del Piano Integrato

<i>Sezioni</i>	<i>Contenuto</i>
I. “Inquadramento strategico Dell'ateneo”	Sintetizza le principali linee di sviluppo, con riferimento ai documenti di pianificazione strategica, pianificazione finanziaria (triennale e annuale) nonché alle politiche per l’assicurazione della qualità intraprese in seguito all’avvio del processo AVA.
II. “Performance organizzativa: ambito di azione del Direttore Generale”	Definisce le attività, gli obiettivi e gli indicatori, illustrando in particolare: - obiettivi alla base delle operazioni previste; - indicatori scelti per il monitoraggio delle azioni e la misurazione di obiettivi; - soggetti coinvolti nelle azioni e i responsabili per il raggiungimento degli obiettivi. Per eventuali azioni particolarmente complesse e di durata superiore all’anno vanno chiarite le fasi di attività e dei risultati intermedi attesi.
III. "Analisi delle aree a rischio"	Indica le aree a rischio di corruzione e le possibili conseguenze a fronte di una mancata o insufficiente trasparenza amministrativa.
IV. "Comunicazione e trasparenza"	Illustra la strategia comunicativa dell’università, con particolare riguardo alla trasparenza e a eventuali piani di comunicazione aggiuntivi (es: bilancio sociale, politiche della qualità ecc.).
V. “La performance individuale: sistemi di misura delle prestazioni e degli incentivi”	Descrive le logiche e il metodo utilizzati per la definizione e l’assegnazione di obiettivi individuali, in particolare per quanto riguarda gli incentivi monetari.

Gli obiettivi da esplicitare nella seconda sezione del documento devono essere pertinenti, specifici, misurabili, orientati al miglioramento e collegati con le risorse necessarie (Esposito *et al.*, 2013). Il tal senso, la recente adozione del sistema di contabilità economico-patrimoniale da parte delle università italiane (Mussari *et al.*, 2015; Tieghi e Gigli, 2015) dovrebbe supportare i processi di determinazione, controllo e comunicazione delle performance (Mussari e Sostero, 2014, p. 129).

Le linee guida evidenziano che la costruzione di indicatori quantitativi supporta la valutazione del ciclo delle performance in quanto essi forniscono la base empirica essenziale per la misurazione delle prestazioni, in un

processo di valutazione più complesso. Di conseguenza, viene fornito un elenco di indicatori relativi alla ricerca, alla didattica e alla terza missione, sostanzialmente replicando la serie di indicatori sviluppati dall'ANVUR nell'ambito delle procedure AVA e VQR.

Gli indicatori VQR per la valutazione della qualità della ricerca prodotta dai docenti prendono in considerazione gli aspetti quantitativi e qualitativi della ricerca, partendo dal presupposto che le sole misurazioni di carattere quantitativo non siano da sole sufficienti a valutare la qualità della ricerca; a tal fine è oggetto di valutazione è sia il numero di pubblicazioni sia il relativo posizionamento nei *journal ranking*. A ciò potrebbero aggiungersi altri parametri qualitativi, come l'*impact factor* (Marchi *et al.*, 2013; Paolini e Quagli, 2013) o come il tasso di successo nella partecipazione ai programmi di finanziamento (PRIN, FIRB, altri di rilevanza europea o internazionale) (Romano e Cirillo, 2015).

In merito alla valutazione periodica della didattica, gli indicatori AVA contribuiscono alla definizione delle quote di finanziamento che pervengono agli atenei e sono prevalentemente di tipo quantitativo (es. numero di abbandoni, regolarità degli studi, durata della laurea etc.).

Anche la qualità dell'insegnamento andrebbe posta sotto controllo, attribuendo un ruolo rilevante alle esperienze degli studenti e alle loro percezioni. A tal fine, nel sistema universitario Italiano – come anche in quelli Olandese e Britannico – è previsto un sistema di valutazione dei corsi e dei docenti da parte degli studenti attraverso la somministrazione di questionari (ter Bogt e Scapens, 2012).

Inoltre, nel sistema universitario Italiano – come in quello Olandese – è previsto un sistema di accreditamento dei corsi di studio volto a verificare se i corsi soddisfano determinati requisiti di qualità; a ciò è connesso un sistema di ripartizione dei fondi pubblici fra le istituzioni universitarie.

Gli indicatori relativi alla terza missione sono prevalentemente quantitativi e sono rilevati sistematicamente attraverso la scheda SUA Terza Missione e si riferiscono alla valorizzazione della ricerca (es. numero di spin-off, numero di brevetti, etc.) e alla valorizzazione sociale e culturale (es. iniziative di public engagement, visitatori di poli museali, etc.).

Occorre evidenziare che, in conseguenza del diffondersi dell'approccio manageriale, anche nel sistema italiano, parimenti a quanto viene fatto in altri Paesi, maggiore attenzione è posta alla performance dei dipartimenti, responsabili per il raggiungimento degli obiettivi indicati dal quadro normativo per le attività istituzionali delle università (ter Bogt e Scapens, 2012). La responsabilità delle attività amministrative resta, invece, in capo al direttore generale.

In merito all'attività del personale amministrativo, il ciclo delle performance dovrebbe includere una serie di indicatori dettagliati, standardizzati e comparabili con quelli prodotti dalle organizzazioni con caratteristiche simili (per missione istituzionale, dimensione, posizione geografica, ecc.) in grado di esplicitare il legame tra gli obiettivi del ciclo di performance e gli obiettivi istituzionali di didattica, ricerca e le loro ricadute rispetto alla terza missione. In tal senso, gli obiettivi potrebbero essere definiti e misurati con l'utilizzo di un modello di *management by results*, idoneo a motivare e responsabilizzare il personale amministrativo a lavorare in maniera coerente alle strategie prescelte dal singolo ateneo (Kallio e Kallio, 2014).

Particolare attenzione va posta al numero di indicatori prodotti: difatti, un numero elevato potrebbe minare la comprensibilità del sistema di valutazione e creare un eccesso di informazioni; tuttavia, un numero ridotto di indicatori potrebbe indurre ad uno dei "paradossi" delle performance, ovvero alla perdita di connessione tra la valutazione della performance e la performance stessa (Van Thiel e Leeuw, 2002). Inoltre, gli indicatori utilizzati non dovrebbero essere sempre gli stessi nel tempo, per evitare di incorrere nel rischio di "irrigidimento" della performance (Smith, 1995).

Infine, la previsione di informazioni descrittive - in alternativa o in combinazione con gli indicatori quantitativi - è in linea con le caratteristiche del sistema universitario che richiede, da un lato, lo sviluppo di indicatori trasversali, dall'altro, un sistema di valutazione multidimensionale idoneo a cogliere la complessità del sistema (Broadbent e Laughlin, 2009; Ferreira e Otley, 2009).

Alla prima fase di approfondimento teorico culminata con lo sviluppo delle linee guida, seguirà una seconda fase, che si è aperta con l'approvazione da parte del Consiglio Direttivo dell'ANVUR del Piano di Lavoro relativo al primo ciclo di gestione integrata della performance (2016-17), secondo le nuove Linee Guida ANVUR.

4. Considerazioni conclusive

L'adozione dei *performance measurement systems* nel sistema universitario si è notevolmente incrementata negli ultimi anni sia come risultato del filone di riforme introdotte in adesione ai principi del *New Public Management* sia come conseguenza del processo di armonizzazione che ha interessato i sistemi universitari di molti paesi europei. Il presente lavoro ha inteso analizzare – alla luce della letteratura in tema di PMS e dello stato dell'arte dei PMS di alcuni paesi europei - il sistema di valutazione della performance adottato presso le Università italiane e in particolare le

linee guida di recente emanate dall'Agenzia Nazionale per la Valutazione del Sistema Universitario e della Ricerca (ANVUR) in relazione all'attività amministrativa.

L'analisi del sistema universitario italiano ha evidenziato alcuni punti deboli che richiedono un'opportuna analisi e le conseguenti azioni rettificative.

In primo luogo, la valutazione della qualità della ricerca è fortemente influenzata dai sistemi di *journal ranking*, a loro volta spesso frutto del ruolo assunto dalle società editrici sul mercato più che della qualità e dell'impatto delle specifiche pubblicazioni.

Un secondo aspetto che merita considerazione è che l'ANVUR definisce, in particolare per l'attività didattica, i requisiti minimi. Tuttavia, sinora non ha concretamente investigato (nonostante i principi affermati) la qualità del sistema di valutazione interna di ciascuna università. In un futuro molto prossimo, con il passaggio alla fase operativa dei processi di accreditamento dei corsi di studio e delle sedi, tale ruolo di monitoraggio potrebbe trovare concreta attuazione.

Un terzo aspetto oggetto di riflessione concerne il ruolo degli studenti nel processo di valutazione, ad oggi sicuramente debole. L'espressione della valutazione degli studenti avviene attraverso la compilazione di questionari in cui esprimono il proprio grado di soddisfazione in merito all'attività didattica. Tuttavia i suddetti questionari associano la valutazione della didattica alla valutazione delle strutture sovrapponendo due aspetti non necessariamente interrelati. Inoltre la modalità di somministrazione dei questionari finisce per assimilare i giudizi espressi dagli studenti che effettivamente fruiscono delle lezioni erogate a quelli di coloro che si limitano a partecipare alle prove finali di valutazione.

Un ultimo aspetto, tutt'altro che marginale, concerne il ruolo degli stakeholders esterni (incluse le organizzazioni private e pubbliche, come potenziali datori di lavoro dei laureati): ad oggi il ruolo di tali soggetti è limitato a coloro che acquisiscono una rappresentanza nei consigli di amministrazione degli atenei, mentre per gli altri non è possibile partecipare alla definizione delle strategie e degli obiettivi delle università, non essendo in genere previste forme di raccolta delle loro opinioni rispetto all'attività dell'ateneo di riferimento⁵.

L'analisi del sistema misurazione delle performance attualmente adottato in Italia, alla luce di quanto evidenziato in merito ai PMS degli altri paesi

⁵ Fanno eccezione a tale critica gli atenei che, producendo un bilancio sociale, si preoccupano di raccogliere "la voce" degli *stakolders* esterni e che ne tengono conto nel delineare le future strategie. Resta tuttavia la carenza a livello di sistema.

europei, fa emergere la necessità di misurare le performance delle università in modo più olistico. Ciò porterebbe verso una valutazione integrata delle tre missioni principali che ogni università è chiamata a compiere. Di fatto, come già evidenziato (Romano e Cirillo, 2015), un sistema di misurazione delle performance deve avere ad oggetto sia i processi interni, per una valutazione delle condizioni di efficienza operativa e della qualità attraverso indicatori qualitativi e quantitativi, sia le azioni rivolte agli *stakeholders* esterni impiegando misure idonee a valutare l'impatto prodotto. In tal senso l'impiego di indicatori di *outcome* e di qualità percepita consentirebbe di misurare il consenso ottenuto da parte delle varie categorie di *stakeholder* e il riconoscimento della qualità delle attività dell'ateneo da parte dei destinatari (attuali e potenziali) del servizio erogato.

L'analisi condotta sulle linee guida di recente emanate dall'ANVUR in relazione all'attività amministrativa fa emergere tuttavia il lodevole intento di pervenire ad un sistema di misurazione delle performance basato su un approccio manageriale e focalizzato sui risultati, progressivamente in grado di valutare in maniera integrata le prestazioni rese dal personale accademico e amministrativo.

Tuttavia, nonostante l'ambiziosa premessa enunciata dall'ANVUR, l'attuale sistema di misurazione previsto per il personale tecnico amministrativo risulta distante dall'integrazione auspicata. Di fatto l'«integrazione» proposta dal documento ANVUR si limita ai soli profili di trasparenza, anticorruzione e performance amministrativa in senso stretto, ricalcando fundamentalmente i temi dominanti nel nostro Paese in merito alla valutazione delle *performance* nelle amministrazioni pubbliche, piuttosto che in linea con le peculiarità del sistema universitario. Pertanto, sebbene l'approccio integrato appaia più idoneo a supportare la motivazione e il raggiungimento degli obiettivi e l'interazione tra i dipendenti (Esposito *et al.*, 2013), i sistemi di misurazione e di incentivazione posti in essere per le due categorie di personale restano ad oggi ancora distinti.

L'ANVUR attribuisce grande rilevanza all'utilizzo degli indicatori per la misurazione delle performance. I docenti, che conducono attività di ricerca e di didattica, dovrebbero essere valutati utilizzando indicatori quantitativi e qualitativi volti a valorizzare il loro operato (Kallio e Kallio, 2014); tuttavia, l'agenzia italiana prevede l'utilizzo composto di indicatori qualitativi e quantitativi solo per la valutazione dell'attività di ricerca, mentre per le attività legate alla didattica e alla terza missione si prevede prevalentemente l'utilizzo di indicatori quantitativi. Inoltre, anche un'adeguata compensazione monetaria può supportare la motivazione del personale accademico, sebbene di frequente sia stato rilevato come per tali dipendenti

la soddisfazione personale e la reputazione scientifica finiscano per assumere un ruolo prevalente (Kallio e Kallio, 2014). La valutazione del personale amministrativo dovrebbe essere basata principalmente su indicatori quantitativi di rendimento volti alla misurazione dell'efficienza; in questo caso, la compensazione monetaria rappresenta il fattore più importante per la motivazione e la responsabilità.

Si evidenzia infine che oggetto della valutazione sono i dipartimenti e le informazioni prodotte sono indirizzate principalmente agli utenti esterni ed interni per motivi di *accountability* e di *decision-making*; tuttavia, agli utenti esterni è riservato uno spazio ancora assai limitato nella definizione delle strategie e degli obiettivi delle università

Il nuovo sistema di contabilità economico-patrimoniale rappresenta senz'altro uno strumento di rendicontazione che consente l'incremento della trasparenza e fornisce una visione più ampia del valore generato (Romano e Cirillo, 2015). Tuttavia, occorre evidenziare che, al fine di avvalersi di un quadro di analisi completo della performance degli atenei, quest'ultima deve essere valutata e governata lungo le dimensioni economica, competitiva e sociale (Cosenz, 2015). In altre parole, la performance accademica deve essere valutata non solo sulla base delle risultanze dei sistemi di contabilità economico-patrimoniale ma, occorre valutarla anche sulla base di elementi di socialità (ovvero la capacità di soddisfare i bisogni sociali di formazione e ricerca) e competitività (ovvero la capacità di acquisire un numero maggiore di studenti o di finanziamenti rispetto ad altre università concorrenti sul territorio).

La presente ricerca sconta un limite derivante dalla discussione di un'analisi documentale, non indagando le implicazioni empiriche del documento oggetto di studio. Tale limite, tuttavia, scaturisce dalla attuale mancanza di dati disponibili su tutti gli aspetti della performance indagati. Ciononostante, i risultati del presente lavoro di ricerca offrono utili spunti di riflessione agli organi politici e ai manager pubblici, evidenziando che la strada da percorrere per ottenere un sistema di misurazione delle performance integrato è ancora molto lunga e tortuosa.

Un possibile sviluppo futuro della ricerca può essere una più approfondita analisi dei sistemi di misurazione delle performance degli altri paesi europei al fine di individuare sia un *benchmark* di riferimento, sia una possibile tendenza all'armonizzazione internazionale.

Bibliografia

- ANVUR (2015), *Linee Guida per la gestione integrata del Ciclo della Performance delle università statali italiane*. <http://www.anvur.org/attachments/article/806/Linee%20Guida%20Atenei.pdf>
- Arnaboldi M., Azzone G. (2010), Constructing performance measurement in the public sector, *Critical Perspectives on Accounting*, 21, 4, pp. 266-282.
- Barrados M., Blain J. (2013), Improving Program Results Through the Use of Predictive Operational Performance Indicators: A Canadian Case Study, *American Journal of Evaluation*, 34, 1, pp. 45-56.
- Behn R.D. (2003), Why measure performance? Different purposes require different measures, *Public administration review*, 63, 5, pp. 586-606.
- Benito B., Brusca I., Montesinos V. (2007), The harmonization of government financial information systems: the role of IPSASs, *International review of Administrative Sciences*, 73, 2, pp. 293-317.
- Beyle H.C., Parratt S.D. (1938). Public attitudes and government efficiency, *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 199, pp. 26-32.
- Bianchi C., Rivenbark W. C. (2012), A comparative analysis of performance management systems: the cases of Sicily and North Carolina, *Public Performance & Management Review*, 35, 3, pp. 509-526.
- Bologna Working Group on Qualifications Frameworks (2005), *A Framework for the Qualifications of the European Higher Education Area*. Copenhagen.
- Broadbent J., Laughlin R. (2009), Performance management systems: A conceptual model, *Management Accounting Research*, 20, pp. 283-295.
- Brusca I., Manes Rossi F., Aversano N. (2015), Performance Measurement in Italian and Spanish Local Governments: Comparative Policy Analysis, *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, pp. 1-17. DOI: 10.1080/13876988.2015.1094892.
- Cavalluzzo K.S., Ittner C.D. (2004). Implementing performance measurement innovations: evidence from government. *Accounting, Organizations and Society*, 29(3), pp. 243-267.
- Christopher J., Leung P. (2015), Tensions arising from imposing NPM in Australian public universities: A management perspective, *Financial Accountability & Management*, 31, 2, pp. 171-191.
- Cosenz F., (2015), Una proposta metodologica di rappresentazione della performance accademica in chiave sistemica: l'applicazione del Dynamic

- Performance Management al governo delle università, *Azienda Pubblica*, 4, pp. 395-411.
- Cuganesan S., Guthrie J., Vranic V. (2014), The riskiness of public sector performance measurement: a review and research agenda, *Financial Accountability & Management*, 30, 3, pp. 279-302.
- de Lancer Julnes P., Holzer M. (2001), Promoting the utilization of performance measures in public organizations: An empirical study of factors affecting adoption and implementation, *Public administration review*, 61, 6, pp. 693-708.
- European Consortium for Accreditation (ECA) (2009), *Position paper on the BFUG – “Bologna beyond 2010” Report*.
- Esposito V., De Nito E., Pezzillo Iacono M., Silvestri L. (2013), Dealing with knowledge in the Italian public universities: the role of performance management systems, *Journal of Intellectual Capital*, 14, 3, pp. 431-450.
- Ferreira A., Otley D. (2009), The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis. *Management accounting research*, 20, 4, pp. 263-282.
- GASB (2010). *Suggested Guidelines for Voluntary Reporting*, SEA Performance Information. GASB
- Greiling D. (2005), Performance measurement in the public sector: the German experience, *International Journal of Productivity and Performance Management*, 54, 7, pp. 551-567.
- Higgins J.C. (1989), Performance measurement in universities, *European Journal of Operational Research*, 38, 3, pp. 358-368.
- Hood C. (1995), The ‘New Public Management’ in the 1980s: variations on a theme, *Accounting, Organizations and Society*, 20, 2/3, pp. 93-109.
- IPSASB (2015), *Recommended Practice Guideline (RPG3) on Reporting Service Performance Information*. IFAC. Available at <http://www.ifac.org/system/files/publications/files/IPSASB-RPG-3-Reporting-Service-Performance-Information.pdf>
- Johnsen Å. (2005), What does 25 years of experience tell us about the state of performance measurement in public policy and management?, *Public Money and Management*, 25, 1, pp. 9-17.
- Jones C.S. (1991), Power, politics and the Jarratt proposals for accounting in British universities, *Financial Accountability and Management*, 7, 3, pp. 142–158.
- Kallio K.M., Kallio T.J. (2014), Management-by-results and performance measurement in universities—implications for work motivation, *Studies in Higher Education*, 39, 4, pp. 574-589.

- Kallio K.M., Kallio T.J., Tienari J., Hyvönen T. (2016), Ethos at stake: Performance management and academic work in universities, *Human Relations*, 69, 3, pp. 685-709.
- King Alexander F. (2000), The changing face of accountability: Monitoring and assessing institutional performance in higher education, *Journal of Higher Education*, 71, 4, pp. 411-431.
- Kloot L., Martin J. (2000), Strategic Performance Management: A Balanced Approach to Performance Management Issues in Local Government, *Management Accounting Research*, 11, 2, pp. 231-51.
- Kuah C.T., Wong K.Y. (2011), Efficiency assessment of universities through data envelopment analysis, *Procedia Computer Science*, 3, 499-506. DOI:10.1016/j.procs.2010.12.084
- Lapsley I. (2008), The NPM agenda: back to the future, *Financial Accountability & Management*, 24, 1, pp. 77-96.
- Lapsley I., Miller P. (2004), Foreword: Transforming Universities: The Uncertain, Erratic Path, *Financial Accountability & Management*, 20, 2, pp. 103-106.
- Leitner K.H. (2004), Intellectual capital reporting for universities: conceptual background and application for Austrian universities, *Research Evaluation*, 13, 2, pp. 129-140.
- Marchi L., Marasca S., Giuliani M. (2013), Valutare la ricerca nella prospettiva europea e internazionale: prime riflessioni, *Management Control*, 3, pp. 99-113.
- Modell S. (2003), Goals versus institutions: the development of performance measurement in the Swedish university sector, *Management Accounting Research*, 14, 4, pp. 333-359.
- Mussari R., D'Alessio L., Sostero U. (2015), Il nuovo sistema contabile delle università, *Azienda Pubblica*, 3, pp. 227-246.
- Mussari R., Sostero U. (2014), Il processo di cambiamento del sistema contabile nelle università: aspettative, difficoltà e contraddizioni, *Azienda Pubblica*, 2, pp. 125-147.
- OECD (2007), *Towards Better Measurement of Government*, OECD Working Papers on Public Governance, 1, OECD Publishing. doi:10.1787/301575636734.
- OECD (2009), *Roadmap for the OECD Assessment of Higher Education Learning Outcomes*. Available at <http://www.oecd.org/education/skills-beyond-school/41061421.pdf>
- Paolini A., Quagli A. (2013), Una riflessione sugli strumenti bibliometrici per la valutazione della ricerca e una proposta: il real impact factor, *Management Control*, 3, pp. 115-128.

- Pettersen I.J. (2014), A tale of diverse qualities - reflections on performance measures in higher education, in Bourmistrov A., Olson O., a cura di, *Accounting, management control and institutional development*, Oslo, Cappelen Damm Akademisk, pp. 201-216.
- Poister T.H. (2003), *Measuring Performance in Public and Nonprofit Organizations*. San Francisco: Jossey-Bass.
- 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*, 4, pp. 377-394.
- Rusconi G., (2014), La valutazione della ricerca scientifica. Alcuni spunti di riflessione dopo le recenti esperienze in Italia, *Management Control*, 1, pp. 73-85.
- Sanderson I. (2001), Performance Management, Evaluation and Learning in Modern Local Government, *Public Administration*, 79, 2, pp. 297-313.
- Smith P. (1995), On the unintended consequences of publishing performance data in the public sector. *International Journal of Public Administration*, 18, pp. 277-310.
- Sotirakou T., Zeppou M. (2006), Utilizing Performance Measurement to Modernize the Greek Public Sector, *Management Decision*, 44, 9, pp. 1277-1304.
- Sousa C. A., de Nijs W.F., Hendriks P.H. (2010), Secrets of the beehive: Performance management in university research organizations, *Human Relations*, 63, 9, pp. 1439-1460.
- ter Bogt H.J., Scapens R.W. (2012), Performance management in universities: Effects of the transition to more quantitative measurement systems, *European Accounting Review*, 21, 3, pp. 451-497.
- Tieghi M., Gigli S. (2015), L'introduzione della Contabilità Economico-Patrimoniale negli Atenei: un commento su alcune opzioni esercitate e alcune possibili proposte di miglioramento, *Azienda Pubblica*, 1, pp. 13-31.
- van Dooren W., Van de Walle S.G.J. (2008), *Performance information in the public sector: How it is used*, Basingstoke, Palgrave MacMillan.
- van Dooren W., Bouckaert G., Halligan J. (2015), *Performance management in the public sector*, New York, Routledge.
- van Helden G.J., Johnsen Å., Vakkuri J. (2012), The life-cycle approach to performance management: Implications for public management and evaluation, *Evaluation*, 18, 2, pp. 159-175.
- Van Thiel S., Leeuw F.L. (2002), The performance paradox in the public sector, *Public Performance & Management Review*, 25, 3, pp. 267-281.

Yang K., Holzer M. (2006), The performance–trust link: Implications for performance measurement, *Public Administration Review*, 66, 1, pp. 114-126.

L'IMPATTO SOCIALE DELLA FORMAZIONE UNIVERSITARIA: UN MODELLO VALUTATIVO DEI CORSI DI AMBITO ECONOMICO-AZIENDALE

Angela Broglia, Giorgio Mion¹

1. Introduzione: la necessaria legittimazione dell'università

Dopo l'avvio del Processo di Bologna e la conseguente riformulazione dei percorsi di formazione, si è sviluppata un'ampia riflessione sulla valutazione delle performance universitarie. In effetti, si è assistito allo sviluppo di istanze di legittimazione sociale, precedentemente impensabili e, per certi versi, sovversive del plurisecolare posizionamento reputazionale dell'accademia che non esigeva un documentato riconoscimento del suo valore sociale.

Le radici storiche dell'università, che affondano nella relazione elettiva tra docente e studente (Haskins, 1955; Cobban, 1975; Rüegg e De Ridder-Symoens 1992), l'hanno da sempre collocata in una posizione di preminenza tra le istituzioni pubbliche in quanto a prestigio e considerazione. Analogamente, la formalizzazione successiva della *mission* universitaria è stata per secoli promossa, nel modello napoleonico, come formazione delle *élite* di governo (Charle C. e Verger, 1994), e, in quello humboldtiano, come autonoma coltivazione del sapere (Fichte, 1991; Schleiermacher, 1998); tutto ciò l'ha per secoli protetta dalla necessità di calarsi nell'agone competitivo ove la posta in palio è il pubblico riconoscimento.

In ambito nazionale, la tradizione delle università medievali si è perpetuata in molte prestigiose istituzioni dalla storia plurisecolare e l'impianto complessivo del sistema formativo postunitario fondato sulla centralità della cultura umanistica² ha confermato il posizionamento reputazionale degli atenei, almeno fino a che la formazione universitaria non si è trasformata in un fenomeno di massa³ e, parallelamente, in un ingente

¹ Dipartimento di Economia Aziendale - Università degli Studi di Verona.

² Si pensi all'impianto generale dell'istruzione pubblica stabilito dalla Legge Casati (Regio D. Lgs. 3725/1859, integralmente recepito nell'ordinamento dello Stato unitario nel 1861) ed alla successiva riforma Gentile, promossa mediante una serie di regi decreti legislativi emanati tra il dicembre 1922 e l'autunno 1923.

³ Dalle serie storiche ISTAT, emerge che gli studenti universitari italiani, nell'a.a. 1919/20, erano 53.670, per poi diventare oltre quattro volte tanto nell'immediato dopoguerra (228.321 nell'a.a. 1949/50) e superare ampiamente il milione e mezzo alla fine degli anni novanta (1.684.992 nell'a.a. 1999/2000), stabilizzandosi su tale livello negli anni successivi (il dato più aggiornato nell'Anagrafe degli Studenti MIUR, relativo all'a.a. 2014/15, evidenzia

investimento pubblico⁴. La notevole crescita che le università - italiane, ma non solo - hanno avuto nel corso della seconda metà del XX secolo ha condotto a ritenere insufficiente un sistema reputazionale autoreferenziale per legittimare l'investimento pubblico nell'istruzione universitaria; tale effetto si è acuito soprattutto in tempi di crisi finanziaria ed economica, che ha inevitabilmente contratto le risorse pubbliche disponibili.

A ciò si aggiunge che fattori culturali e contingenti hanno portato allo sviluppo di un - pur imperfetto - sistema competitivo tra gli atenei, per quanto attiene l'attribuzione dei finanziamenti e l'attrattività dei corsi di studio. Nell'ambito di tale arena competitiva, sempre più aperta a livello europeo, gli atenei sono sottoposti a forti istanze in termini di consenso sociale, che si riverberano sulle condizioni di operatività e sulle prospettive di sviluppo.

Il tema della legittimazione ad operare (Matacena, 1984, p. 41), da tempo avvertito come urgente dalle imprese, è divenuto, dunque, fondamentale anche per le università (Maran, 2009): esso non va visto, infatti, solo in via esogena quale condizione per l'investimento pubblico in tale settore, ma anche (e soprattutto) come strategia aziendale di sostenibilità (Riccaboni e Trovarelli, 2015). Tutto ciò ha alimentato la riflessione in atto relativamente all'introduzione di meccanismi di controllo di gestione e di *performance management* a servizio della conduzione delle istituzioni universitarie italiane e delle loro articolazioni dipartimentali (Arcari, 2003; Azzone *et al.*, 2011; Bernabè e Riccaboni, 2006; Bernabè e Ruggiero, 2008; Bronzetti *et al.*, 2011; Cantele *et al.*, 2011; 2012; Del Sordo, 2005; Fici, 2001; Garlatti, 1996; Mele e Popoli, 1999; Ongaro e Rodolfi, 1998; Paolini e Soverchia, 2015; Palumbo, 1999; Salvatore, 2012; Zuccardi Merli e Bonollo, 2013).

1.1. Obiettivi e metodo della ricerca

Acquisite le premesse sopra descritte, il presente contributo intende esplorare le potenzialità del modello SROI (*Social Return On Investment*) per la valutazione dell'attività universitaria, con particolare *focus* sull'impatto generato dalla formazione in ambito economico-aziendale.

1.674.164 iscritti). Analogamente, anche il numero dei docenti è aumentato nel corso del XX secolo: i professori universitari erano poco meno di 2.000 nell'a.a. 1919/20, 12.882 nell'a.a. 1949/50, 53.760 nell'a.a. 1989/90, 61.236 nell'a.a. 2009/10, mentre - a maggio 2016 - risultano nella banca dati Cineca 55.024 docenti.

⁴ Pur in un contesto di crisi della finanza pubblica, che ha visto un sostanzioso calo del Fondo di Finanziamento Ordinario (FFO) destinato agli atenei di circa il 12% nel quinquennio 2008-2013, nel bilancio previsionale dello Stato la spesa per il sistema universitario ammonta a circa l'1,2% della spesa complessiva, attestandosi per l'anno finanziario 2016 a poco più di sette miliardi e mezzo di euro. La spesa procapite per studente si aggira, dunque, attorno ad € 4.500.

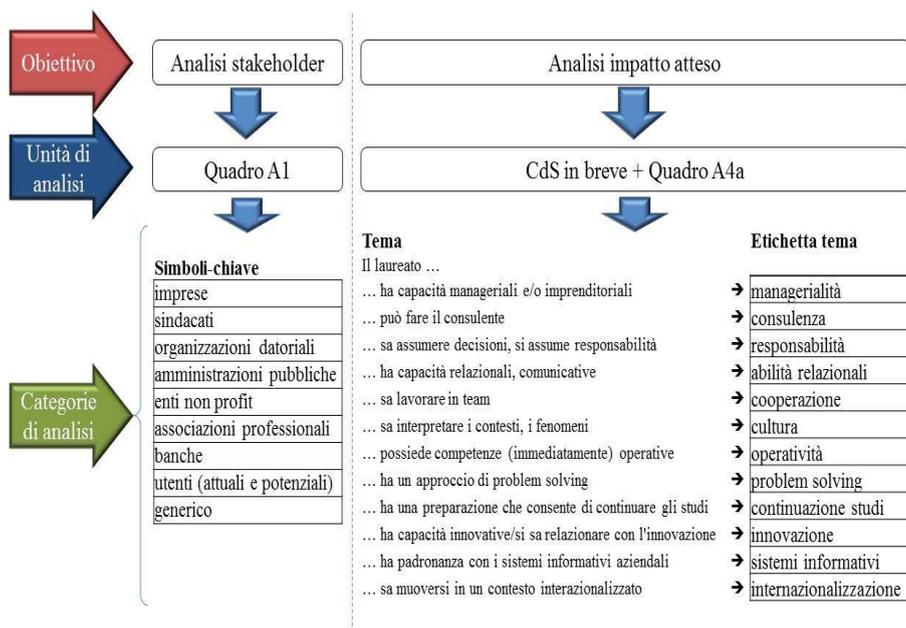
L'idea guida si ritrova nella volontà di integrare - e, in parte, superare - le logiche estimative attualmente in atto, centrate sui prodotti della formazione e sull'idoneità formale dei processi gestionali, a favore di una valutazione dell'impatto dell'attività formativa nel medio-lungo periodo. In tal senso, la ricerca si propone di circoscrivere il concetto di "*impatto sociale*" della formazione universitaria, quale passaggio logico fondamentale per comprendere la validità dello SROI e per la sua successiva implementazione. In effetti, la progettazione dei percorsi formativi si fonda proprio sull'effetto atteso sullo studente e, dunque, una corretta ed attenta gestione non può prescindere dall'analisi del raggiungimento di tale impatto.

Metodologicamente, la ricerca, basandosi sulla letteratura specialistica in tema di modello SROI (in particolare in ambito universitario), definisce come proprio oggetto precipuo la formazione economico-aziendale, al fine di costruire un *framework* di riferimento per comprendere cosa si intenda per "impatto atteso" dalla formazione universitaria e quali siano gli *stakeholder* salienti del processo; la ricerca si fonda su una *content analysis* delle Schede Uniche Annuali dei Corsi di Studio (SUA-CdS) pubblicate sulla banca dati University.

Tale fase empirica si concretizza in un'analisi di frequenze e contingenze nelle sezioni progettuali della scheda SUA-CdS, secondo un approccio di ermeneutica oggettiva (Oevermann *et al.*, 1979; Leccardi, 1997). Il riferimento logico all'ermeneutica oggettiva è giustificato dal fatto che i testi oggetto di analisi presentano alcuni caratteri tipici della comunicazione promozionale⁵ e, dunque, si ritiene fondamentale cogliere il significato in termini di cambiamento attivo, prescindendo dal meta-significato promozionale (Reichertz, 2004). L'analisi viene compiuta mediante la mappatura di due serie di categorie d'analisi (Figura 1).

⁵ Ad esempio, è molto diffuso l'uso di aggettivazioni che tendono palesemente a qualificare in senso positivo l'azione formativa del singolo ateneo, quali, ad esempio, "solida" - relativo alla preparazione dei laureati - o "elevato" - relativamente al livello di competenze raggiunte.

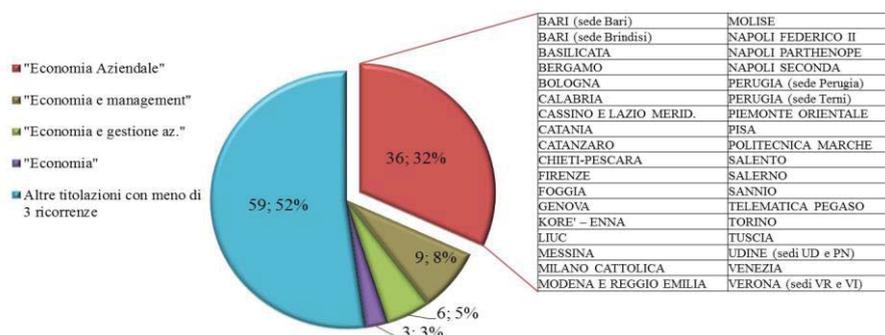
Figura 1 - la struttura dell'indagine



La prima serie di categorie d'analisi è costituita da simboli-chiave per l'analisi degli *stakeholder*, ove le unità fisiche individuate sono costituite dalle sezioni A1 delle SUA-CdS, mentre le unità sintattiche sono le denominazioni degli *stakeholder* consultati. La seconda serie di categorie d'analisi è fondata da unità tematiche ed è applicata sulle altre unità fisiche esaminate per l'analisi dell'effetto atteso dalla formazione (Krippendorff, 1983, p. 95 ss.).

In merito alla scelta del campo di analisi, si utilizza un criterio intenzionale per definire un insieme significativo del fenomeno in oggetto; a tale riguardo, tra i CdS delle classe L-18 (Scienze dell'economia e della gestione aziendale), vengono scelti quelli denominati "Economia Aziendale" (Figura 2), la cui etichettatura è identica a quella della scienza di riferimento, determinando così un campione contraddistinto da forte intensità del carattere analizzato (Patton, 1990).

Figura 2 - il campione esaminato



L'insieme analizzato si presenta, dunque, piuttosto omogeneo, sebbene siano possibili etichettature diverse in presenza di obiettivi e contenuti sostanzialmente analoghi a quelli del CdS in "Economia Aziendale": ciò vale, ad esempio, per i CdS in "Economia e gestione aziendale", in "Amministrazione aziendale", in "Economia e amministrazione aziendale", ecc. Nondimeno, il sottoinsieme prescelto appare numericamente rilevante nell'ambito dell'universo di riferimento (CdS di Classe L-18) e, pertanto, significativo ai fini della presente analisi esplorativa. Da esso, dunque, pur senza pretesa di esaustività, si ritiene di poter inferire alcune prime interessanti conclusioni generali in ordine alla domanda di ricerca.

2. La valutazione in università: dalla logica del risultato alla logica dell'impatto

Seppure il tema della valutazione delle performance non sia totalmente nuovo in ambito universitario, la sua "storia" nel plurisecolare contesto accademico italiano è piuttosto recente e coincide con il periodo storico delle prime grandi riforme delle pubbliche amministrazioni improntate all'introduzione di meccanismi aziendalistici nella gestione e nel controllo (Borgonovi, 1996; Mussari, 1994), sulla scorta di movimenti riformatori internazionalmente diffusi (Christensen e Læg Reid, 2001; Jones e Thompson, 1997; Kelly *et al.*, 2002; Moore, 1994; O'Flynn, 2007; Osborne, 2006; 2010; Osborne e Gaebler, 1995; Smith, 2004). Nel ricostruire - pur non esaustivamente - l'evoluzione dei sistemi di valutazione, è possibile individuare quattro macro-fasi evolutive, seguendo solo parzialmente il loro ordine cronologico, integrato da un criterio logico di classificazione di metodi e strumenti di valutazione (Figura 3).

Figura 3 - evoluzione dei sistemi di valutazione negli atenei

	Fonti normative	Attori	Obiettivo	Strumenti
1. Fase embrionale	L. 537/1993 DM 22/2/1996	NdV interni Osservatorio permanente	Valutazione della produttività della ricerca e della didattica	Analisi di costi e rendimenti
2. Fase di avvio	L. 370/1999 D. Lgs. 204/1998 DM 16/12/2003	NdV interni CNVSU CIVR	Valutazione di sistema delle attività amministrativa, didattica e di ricerca	Applicazione dei criteri CNVSU, opinione degli studenti, VTR 2001-2003
	Iniziative CRUI	CRUI Gruppi di autovalutazione	Sperimentazione di pratiche autovalutative e di AQ	Campus e CampusONE
3. Fase di consolidamento	DM 270/2004 DM 203/2006 DM 544/2007	NdV interni CNVSU	Razionalizzazione dell'offerta formativa	Verifica requisiti minimi (istituzione e attivazione CdS)
	DM 362/2007 DM 50/2010 DM 827/2013	Servizi interni di controllo MIUR	Incentivazione della qualità negli Atenei	Programmazione triennale
4. Fase di AQ	L. 240/2010 L. 286/2006 DPR 76/2010 DPR 22/2/2011 DM 15/07/2011 DM 27/06/2015 DM 47/2013	ANVUR Presidi AQ NdV Gruppi di riesame	Assicurazione della qualità mediante l'accreditamento delle sedi, dei CdS, ecc.	Protocolli valutativi di tipologia AQ VQR

La valutazione, nel suo percorso storico, si è fortemente caratterizzata dal punto di vista sia delle finalità generali sia dei metodi adottati: anzitutto, la gran parte dei provvedimenti susseguitisi nel tempo dimostrano l'intento di governare il sistema universitario, in un contesto che ha assunto, nel tempo, crescenti livelli di complessità. L'attività svolta da organi quali i Nuclei di Valutazione (NdV), a livello locale, ed il Comitato Nazionale di Valutazione del Sistema Universitario (CNVSU), a livello centrale, è stata palesemente indirizzata a finalità di *government*, quali la verifica della produttività del sistema, la ricerca di modalità per la distribuzione dei finanziamenti alternativi al criterio della spesa storica e la razionalizzazione dell'offerta formativa (Broglia e Mion, 2014; Rebora, 2005; Rebora e Turri, 2009; 2010).

Sotto il profilo dei metodi adottati, la logica valutativa si è concentrata, soprattutto nelle prime fasi, sui "prodotti" ottenuti, spostandosi, solo nella quarta fase, verso logiche di accreditamento della qualità del processo erogativo. Non si tratta, d'altra parte, di una peculiarità del mondo universitario, bensì di una normale conseguenza della mutazione di logiche valutative tipiche del management delle imprese. Basti pensare all'obiettivo,

attribuito ai NdV nelle loro prime fasi istitutive, di apprezzare la “produttività” degli atenei: concetto, quest’ultimo, difficilmente applicabile in modo acritico senza un’attenta riflessione in ordine alle conseguenze - in termini culturali, sociali ed economici - dell’attività svolta.

L’armonizzazione dello spazio universitario europeo ha spinto, seppur con grave ritardo in Italia, a virare verso sistemi di assicurazione della qualità; questi ultimi sono centrati sull’analisi della conformità dei processi a standard qualitativi predeterminati, adottando una visione manageriale della valutazione intesa quale momento di un più ampio circuito di programmazione, azione e monitoraggio dei processi gestionali. In particolare, il sistema AVA (Autovalutazione, Valutazione, Accredimento) - introdotto con il D. Lgs. 19/2012 in attuazione della L. 240/2010 - istituisce un circolo virtuoso il cui avvio è demandato all’attività della singola struttura (Ateneo, Presidio AQ, CdS) come protagonista e responsabile primo della propria qualità. Si tratta, in effetti, di un deciso spostamento dalla logica del *government* di sistema alla *governance* dei processi (Broglia e Mion, 2014).

L’introduzione del sistema AVA ha operato anche a livello di pianificazione delle attività didattiche: nella costruzione del percorso formativo, infatti, viene richiesta grande attenzione agli effetti che tale formazione può generare in termini di competenze spendibili in ambiente lavorativo ed un ampio dialogo con gli *stakeholder* per evidenziare i fabbisogni formativi ed i relativi sbocchi occupazionali. Di conseguenza, l’utilizzo di metodologie di valutazione basate sulla produttività determina un potenziale effetto distorsivo, dovuto allo “scollamento” tra progettazione e valutazione, mancando un reale apprezzamento dell’atto finale in termini di impatto, ovvero di effettivo raggiungimento degli obiettivi formativi dichiarati.

In effetti, limitare l’analisi della qualità della formazione ad un modello che contrappone *input* ed *output* può condurre a sottostimare l’effetto socioeconomico dell’attività oppure a paradossali sovrastime degli input (specie in termini monetari) rispetto all’effetto generato. Soprattutto quest’ultima situazione può conseguire ad azioni valutative finalizzate a misure di finanza pubblica, qual è, di fatto, quella di razionalizzazione dell’offerta formativa.

3. La valutazione d’impatto in ambito universitario

Nonostante, la definizione e la valutazione dell’impatto sociale non siano affatto recenti nell’ambito degli studi di economia pubblica (Eckstein, 1968; Drèze e Stern, 1985; Layard e Glaister, 1994), solo negli ultimi due decenni si assiste alla diffusione di strumenti di *social accounting* e, in particolare,

dello strumento valutativo *Social Return On Investment* (SROI) (Krlev *et al.*, 2013; Moody e Littlepage, 2013; Banke-Thomas *et al.*, 2015), confermato anche dagli orientamenti dell'Unione Europea (GECES, 2014). Lo sviluppo di tali modelli avviene soprattutto in campi ove le esigenze di finanza pubblica si sono palesate particolarmente stringenti, come nel caso della sanità, ovvero ove le organizzazioni non profit e le imprese sociali sono state chiamate a dare dimostrazione dell'effettiva utilità sociale dei progetti promossi; nondimeno, da alcuni anni la metodologia, soprattutto nel Regno Unito, si è diffusa anche nell'ambito universitario (Shaen, 2011; Kelly e McNicoll, 2011).

Il cuore di tutti i modelli valutativi dell'impatto sociale risiede nella capacità di integrare le analisi con misurazioni di *input*, *output* ed *outcome* (Wei-Skillerm *et al.*, 2007) che tradizionalmente non sono raccolti dai sistemi contabili (Richmond *et al.*, 2003); l'obiettivo di tali modelli è quello di integrare le fonti informative dei decisori aziendali in ambito pubblico e non profit, quando essi sono chiamati ad assumere decisioni senza avere una piena contezza degli effetti che provoca il processo governato (Olsen e Lingane, 2003).

Il modello SROI, in particolare, è stato messo a punto dal Roberts Enterprise Development Fund (REDF, 2001) con il preciso scopo di migliorare i propri processi erogativi, valutando l'impatto che essi producono sulle comunità di riferimento. Esso si sostanzia nella misurazione dell'effetto del processo analizzato in termini di cambiamento generato nella condizione degli *stakeholder* (Rotheroe e Richards, 2007; Millar e Hall, 2012), quantificato mediante *proxi* di natura monetaria (Layard e Glaister, 1994).

Ogni processo si alimenta di *input* e produce alcuni *output* misurabili, nonché effetti (*outcome*) migliorativi o peggiorativi dello stato degli *stakeholder* coinvolti; lo SROI misura la produttività "sociale" degli *input* immessi nel processo da parte di tutti gli *stakeholder* in termini di valore netto attualizzato degli *outcome*, attuali o prospettici (Nicholls *et al.*, 2012). Da tutto ciò consegue che è fondamentale guardare alle attività secondo la logica del cambiamento (Rauscher *et al.*, 2012), non domandandosi *cosa* esse abbiano prodotto, quanto, piuttosto, *come* abbiano influito sulla vita delle persone e delle comunità.

La sua stessa denominazione - SROI - prende ispirazione dal modello contabile del ROI, del quale mutua lo schema applicativo (*ratio* tra valore generato ed *input* immessi), ampliando i termini del rapporto oltre i confini strettamente economico-finanziari. Nondimeno, l'applicazione dello SROI - soprattutto in campo universitario - è geograficamente ristretta all'ambito

anglosassone (in particolare al Regno Unito) ed è finalizzata prevalentemente ad accreditare presso la pubblica opinione l'efficacia dell'investimento pubblico in formazione, in un contesto di crisi finanziaria e di connessa riduzione della spesa pubblica (Miles, 2013) ovvero a valutare specifici programmi di investimento pubblico, quali *grants* per puntuali situazioni (Coldwell *et al.*, 2015). Tuttavia, lo SROI può avere vasti campi di applicazione come strumento di *performance management* per la "buona gestione" dei sistemi erogativi che non hanno il mercato come terminale finale e, dunque, mancano di misurazioni attendibili ed univocamente interpretabili dell'impatto generato (Borgonovi e Giordano, 2007).

Lo SROI va visto come la sintesi di un procedimento sistemico di apprezzamento dell'*outcome* e sarebbe errato intenderlo nella sua misura assoluta, perché la sua determinazione è complessa e richiede la raccolta e l'elaborazione di una serie di misure, poi sintetizzate in un unico indicatore soprattutto per finalità comunicative; inoltre, la natura congetturata delle misure che lo compongono spingono naturalmente verso un attento processo di interpretazione. Proprio nella delicatezza della sua determinazione si colgono i principali punti di criticità del modello (Arvidson *et al.*, 2010; Jönsson, 2013; Maier *et al.*, 2014), che - tuttavia - coincidono anche con le principali opportunità offerte per il management.

Si noti, in particolare, che nonostante il modello necessiti della misurazione degli *input* in prospettiva sociale, esso non perde il suo valore manageriale, ma sottolinea come l'azienda vada vista quale fulcro di una rete di relazioni da ottimizzare. In tal senso, la gestione si serve di un *capitale relazionale*, più ampio del mero patrimonio finanziariamente misurabile.

Un elemento fondamentale per la determinazione dello SROI risiede nella raccolta di *feedback* presso gli *stakeholder*, necessari per individuare e determinare gli *outcome*: come tale, esso diviene anche un potente strumento di *stakeholder engagement* che non opera solo in fase progettuale/preventiva, ma anche (e soprattutto) nella fase valutativa. Di conseguenza, lo SROI può essere determinato solo con il coinvolgimento degli *stakeholder*, divenendo in sé uno strumento per gestire le relazioni in vista del miglioramento continuo.

Nell'ambito specifico della formazione universitaria, la fase di *stakeholder engagement*, oltretutto necessaria nella progettazione del CdS, diviene un fattore fondamentale per costruire processi didattici effettivamente in linea con la domanda di formazione e con le prospettive professionali per i laureati; d'altra parte, nel contesto del presente lavoro, rileva come il coinvolgimento degli *stakeholder* in fase progettuale trovi un riflesso fondamentale nella fase valutativa, atteso che l'individuazione e

l'apprezzamento degli *outcome* generati prende avvio proprio all'autoanalisi da parte dei diversi soggetti coinvolti.

Emergono, quindi, due fondamentali fasi preliminari, che, facendo emergere la rilevanza dello SROI, saranno oggetto della successiva fase di analisi empirica:

- la chiara mappatura degli *stakeholder* coinvolti;
- l'individuazione degli effetti attesi, ovverosia degli *outcome* progettati.

In merito al primo punto, si tratta di verificare quali soggetti - oltre a quelli direttamente impegnati nel processo erogativo (studenti, docenti, ateneo) - siano effettivamente passibili degli effetti della formazione universitaria e, come tali, possano apprezzare un cambiamento da essa attivato. In merito al secondo punto, va sottolineato che, tra i principi del modello SROI (Nicholls *et al.*, 2012), vi è la previsione di “valutare ciò che conta”, ovverosia di includere nella valutazione ogni aspetto che effettivamente abbia un impatto sensibile sugli *stakeholder* e sia ragionevolmente attribuibile al processo valutato. Per tale motivo, risulta fondamentale guardare alla formazione universitaria come un vero e proprio progetto istituito per generare alcuni cambiamenti nella condizione degli *stakeholder*. L'utilizzo manageriale dello SROI, d'altra parte, implica un dinamico e costante confronto tra “progettato” e “realizzato”, non essendo significativa la misurazione *una tantum*.

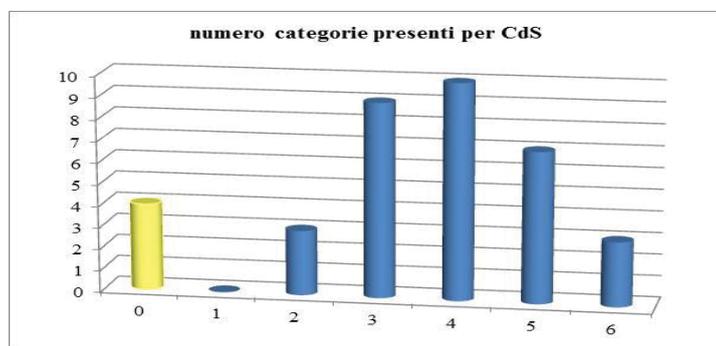
4. I risultati della *content analysis*

4.1. L'individuazione degli *stakeholder* salienti

L'indagine relativa agli *stakeholder* più significativi ha mostrato una situazione generalmente omogenea in termini di frequenze (Figura 4) nell'individuazione di alcuni interlocutori (organizzazioni datoriali, ordini professionali ed amministrazioni pubbliche), delineando così una prospettiva professionale per il laureato in Economia Aziendale che, pur ampia, appare chiaramente identificabile.

Figura 4 - analisi delle frequenze dei simboli-chiave relativi agli stakeholder

simboli-chiave	frequenza	
	assoluta	relativa
imprese	13	36,1%
sindacati	11	30,6%
organizzazioni datoriali	28	77,8%
di cui Confindustria	25	69,4%
amministrazioni pubbliche	26	72,2%
di cui CCIAA	19	52,8%
enti non profit	3	8,3%
associazioni professionali	26	72,2%
di cui ODCEC	22	61,1%
banche	11	30,6%
utenti (attuali e potenziali)	8	22,2%
generico	4	11,1%



È, poi, interessante approfondire l'indagine con un'analisi delle contingenze che vede la compresenza delle categorie d'analisi nella stessa unità di testo, escludendo le 4 unità dove vi è una dicitura generica di consultazione di parti interessate non puntualmente identificate.

A tal fine, è stata costruita una tabella riassuntiva (Figura 5), ove sono stati evidenziati gli abbinamenti di simboli-chiave più diffusi (che rientrano nell'ultimo quartile di distribuzione) e quelli più rari (che compongono il primo quartile in termini di distribuzione relativa).

Da questo ulteriore approfondimento, emerge un quadro abbastanza chiaro degli *stakeholder* che, essendo stati consultati in fase progettuale, assumono particolare salienza nell'ambito della formazione economico-aziendale; eccezion fatta per alcune peculiari realtà locali, è il mondo delle imprese e delle professioni contabili che maggiormente può apprezzare

l'effetto, in termini di impatto sociale, del processo in analisi. Si noti che, pur trattandosi di due posizioni professionali distinte, devono essere entrambe contestualmente considerate come soggetti fondamentali per l'apprezzamento del cambiamento generato dal CdS.

Figura 5 - analisi delle contingenze dei simboli-chiave relativi agli stakeholder

	imprese	sindacati	organizzazioni datoriali	amministrazioni pubbliche	enti non profit	associazioni professionali	banche	utenti (attuali e potenziali)	imprese	sindacati	organizzazioni datoriali	amministrazioni pubbliche	enti non profit	associazioni professionali	banche	utenti (attuali e potenziali)
imprese	--	3	11	9	1	11	6	2	--	23%	85%	69%	8%	85%	46%	15%
sindacati	3	--	8	8	1	10	3	4	27%	--	73%	73%	9%	91%	27%	36%
organizzazioni datoriali	11	8	--	24	3	22	11	7	39%	29%	--	86%	11%	79%	39%	25%
amministrazioni pubb.	9	8	24	--	3	21	9	8	35%	31%	92%	--	12%	81%	35%	31%
enti non profit	1	1	3	3	--	3	0	2	33%	33%	100%	100%	--	100%	0%	67%
associazioni professionali	11	10	22	21	3	--	7	8	42%	39%	85%	81%	12%	--	27%	31%
banche	6	3	11	9	0	7	--	0	55%	27%	100%	82%	0%	64%	--	0%
utenti (attuali e potenz.)	2	4	7	8	2	8	0	--	25%	50%	88%	100%	25%	100%	0%	--

Va sottolineato, altresì, che si assiste ad una sostanziale bipartizione del campione esaminato: vi sono, da un lato, CdS che hanno indicato 4 o più classi di *stakeholder* - proponendo una visione più ampia dei possibili beneficiari del cambiamento e, di conseguenza, un vasto spettro di *outcome* soggettivi da includere nel modello valutativo - e, dall'altro lato, CdS che hanno indicato un numero molto ristretto di *stakeholder*; in questo secondo sottogruppo (che copre il 44% ca. del campione), la valutazione d'impatto può divenire, dunque, critica proprio nella fase di individuazione degli *outcome*, con un evidente rischio di sottostima degli stessi.

4.2 L'impatto atteso dalla formazione economico-aziendale

Per avviarsi verso la seconda parte dell'analisi empirica, va sottolineato come dai temi-chiave siano esclusi quelli inerenti alle conoscenze disciplinari ottenute dal laureato durante il suo percorso di studi; tale scelta

è giustificata dal fatto che le conoscenze vanno intese come vero e proprio *output* del percorso di studi, quantificato - seppur indirettamente - mediante le valutazioni (parziali e finale) a cui il laureato è sottoposto prima del conseguimento del titolo e che determina l'acquisizione dello stesso⁶. Trattandosi, dunque, di un *output* del processo, non viene computato per la stima dello SROI, che apprezza invece l'*outcome* dell'azione.

L'analisi delle frequenze - assolute e relative - (Figura 6) mette immediatamente in evidenza alcuni temi fondamentali relativi sia alle competenze professionali del laureato (in termini di managerialità e di capacità di operare nella consulenza) sia alla tipologia di approccio ai problemi aziendali (ha una cultura che gli permette di interpretare i fenomeni e possiede abilità direttamente spendibili nel mondo del lavoro). Nella rappresentazione grafica sono messi in evidenza i temi con frequenza maggiore (quarto quartile) e minore (primo quartile).

Figura 6 - analisi delle frequenze e delle contingenze dei temi-chiave relativi agli obiettivi del CdS

	frequenze assolute				frequenze relative			
	Corso in breve	A4a	Sintesi (or)	Sintesi (and)	Corso in breve	A4a	Sintesi (or)	Sintesi (and)
managerialità	25	22	32	15	69,4%	61,1%	88,9%	41,7%
consulenza	19	21	30	10	52,8%	58,3%	83,3%	27,8%
responsabilità	12	14	19	7	33,3%	38,9%	52,8%	19,4%
abilità relaz.li	10	6	12	4	27,8%	16,7%	33,3%	11,1%
cooperazione	4	3	5	2	11,1%	8,3%	13,9%	5,6%
cultura	19	24	30	13	52,8%	66,7%	83,3%	36,1%
operatività	23	23	32	14	63,9%	63,9%	88,9%	38,9%
problem solving	5	3	7	1	13,9%	8,3%	19,4%	2,8%
contin. studi	9	11	15	5	25,0%	30,6%	41,7%	13,9%
innovazione	6	1	6	1	16,7%	2,8%	16,7%	2,8%
sistemi informativi	11	10	16	5	30,6%	27,8%	44,4%	13,9%
internazionali	1	10	10	1	2,8%	27,8%	27,8%	2,8%

⁶ Lo stesso valore legale del titolo di laurea è da intendersi come *output*, indipendente dall'effettivo *outcome* generabile dalle competenze acquisite. Tale *gap* è ampiamente riconosciuto, come accade per le rilevazioni Almalaurea sulla condizione occupazionale dei laureati (Camillo e Ghiselli, 2005; Franchi e Seravalli, 2005).

Si noti che rimangono, di fatto, marginali alcuni temi correlati a *soft-skill* non indifferenti nei diversi ambiti professionali (capacità di lavorare in team, atteggiamento di *problem solving* e capacità innovativa), forse perché non ritenuti direttamente riconducibili al processo formativo. D'altra parte, pur sottolineando che la sopravvalutazione dell'impatto atteso potrebbe costituire un serio punto di debolezza per l'efficacia del metodo valutativo in oggetto, è altrettanto vero che proprio sull'apprezzamento delle *soft-skill* può presentarsi il rischio di *attribuzione* (Nicholls *et al.*, 2012) dell'effetto positivo al processo formativo laddove, invece, potrebbe essere frutto di varie concause (ad esempio altre esperienze formative concomitanti); altrettanto vivido è, poi, il rischio del *deadweight* (Nicholls *et al.*, 2012), quando le competenze misurate come *outcome* sono, invece, l'effetto di attitudini personali o esperienze comunque indipendenti (e precedenti) al CdS.

Osservando i dati sotto il profilo delle contingenze, si nota che l'esame disgregato delle due unità di analisi impedisce di cogliere appieno l'immagine dell'*outcome* atteso; osservando, infatti, i dati di sintesi nelle due versioni *or* e *and*⁷ emerge una situazione piuttosto frammentata, con scelte di collocazione del messaggio piuttosto diverse. Il caso estremo riguarda l'internazionalizzazione, che compare, di fatto, solo tra gli obiettivi formativi specifici.

Alcuni ulteriori elementi di riflessione emergono procedendo alla stratificazione del campione, sia su base geografica (così come definita dal MIUR) sia discriminando le sedi universitarie sulla base dell'eventuale attivazione di altri CdS di classe L18 oltre a quello esaminato. A tale riguardo, si osserva la diversa distribuzione rispetto al campione complessivo dei temi-chiave nei diversi sottogruppi generati dalle suddette stratificazioni (Figura 7), segnalando, in particolare, le differenze più rilevanti (oltre i 10 punti percentuali).

In merito alla prima stratificazione, il tema dell'internazionalizzazione è più diffuso nelle università settentrionali; diversamente, il tema della consulenza assume particolare diffusione nelle regioni meridionali. Per quanto attiene, invece, all'altra classificazione, si nota che il CdS in "Economia Aziendale", quando unico incardinato nella classe, è indirizzato più fortemente verso la continuazione degli studi, mentre assume maggior peso il tema dell'operatività quando vengono erogati altri CdS di ambito aziendale.

⁷ Le formule vanno intese come: *in almeno una* delle unità testuali (*or*) ovvero *in entrambe (and)* le unità testuali.

Figura 7 - differenza nelle frequenze dei temi-chiave nei sottogruppi

Temi chiave	Sottogruppi geografici			Sottogruppi pluralità di CdS	
	Nord	Centro	Mezzogiorno	unico CdS	diversi CdS
managerialità	2,0%	11,1%	-5,6%	0,6%	-0,7%
consulenza	-19,7%	-11,9%	16,7%	0,9%	-0,9%
responsabilità	-7,3%	-9,9%	8,3%	10,4%	-11,6%
abilità relazionali	12,2%	-4,7%	-5,5%	8,8%	-9,8%
cooperazione	-4,8%	0,4%	2,8%	12,4%	-13,9%
cultura	-10,6%	16,7%	0,0%	0,9%	-0,9%
operatività	2,0%	-3,2%	0,0%	-10,0%	11,1%
problem solving	-10,3%	23,5%	-2,7%	1,7%	-1,8%
continuazione studi	-5,3%	15,4%	-2,8%	10,9%	-12,3%
innovazione	-7,6%	-2,4%	5,5%	4,4%	-4,9%
sistemi informativi	1,1%	-1,5%	0,0%	3,0%	-3,2%
internazionalizzazione	26,7%	-13,5%	-11,1%	-1,5%	1,6%

Prende forma, dunque, una duplice vocazione della formazione aziendalistica: da un lato, rivolta verso l'approfondimento degli studi e, dall'altro, finalizzata direttamente all'occupabilità dei laureati. Nella valutazione dell'impatto sociale, tale dato è di particolare rilevanza: infatti, laddove il CdS porta alla prosecuzione degli studi, l'impatto difficilmente può essere apprezzato nel contesto lavorativo, essendo le competenze là impiegate il frutto di un duplice processo formativo - triennale e magistrale - e comportando, dunque, un difficile processo di *attribuzione*. D'altra parte, l'apprezzamento dell'impatto sociale solo in termini di "buona preparazione" impiegata nel CdLM tende a sottostimare l'effetto benefico del CdS.

In sintesi, dall'analisi tematica emerge che non esiste un *outcome* atteso perfettamente sovrapponibile per tutti i CdS considerati; d'altra parte, prevalgono aspetti professionalizzanti legati all'effetto immediato che si ritiene di poter ottenere in termini di competenze spendibili. Nondimeno, la continuazione degli studi con l'iscrizione ad un CdLM costituisce il principale sbocco dei laureati triennali in Economia Aziendale: ad un anno dalla laurea, infatti, risulta iscritto ad un CdLM⁸ circa il 75% dei laureati, con punte di oltre l'85% soprattutto nel Mezzogiorno e solo in pochissimi atenei

⁸ Elaborazione su dati Almalaurea: cfr. Indagine Condizione occupazionale dei laureati ad un anno dalla laurea, edizione 2015 in www.almalaurea.it.

si riscontra una proporzione quasi paritetica.

5. Conclusioni e prospettive della ricerca

L'analisi compiuta permette di giungere ad alcune prime interessanti conclusioni sulle domande di ricerca. Innanzitutto, la *content analysis* ha confermato la delicatezza della fase preliminare relativa allo *stakeholder engagement*; si è notato che in sede di progettazione dei CdS, le scelte di coinvolgimento operate negli atenei sono state molto differenziate. Laddove il bacino degli interlocutori consultati è già ampio e diversificato, la valutazione mediante SROI può essere avviata con buone probabilità di cogliere appieno l'*outcome*; quando, invece, il coinvolgimento è stato ridotto e molto focalizzato, la determinazione dello SROI dovrà essere preceduta da una più attenta mappatura degli interlocutori sociali.

A ciò si aggiunge che, almeno nella fase di progettazione dei CdS, pochi atenei hanno ritenuto opportuno coinvolgere entro le categorie di *stakeholder* anche gli utenti - attuali o potenziali - che, tuttavia, devono essere considerati strategici nella costruzione dell'indicatore SROI: è proprio dall'apprezzamento soggettivo dell'impatto sociale sui laureati che possono emergere elementi cruciali nella determinazione dell'*outcome*. Relativamente a tale importante classe di *stakeholder* è fondamentale attivare strumenti qualitativi per la raccolta di feedback che vadano oltre i questionari già somministrati (opinione studenti e laureandi), quali interviste, *focus group*, ecc.

Ancora, dato lo sbocco naturale dei laureati triennali in Economia Aziendale verso la prosecuzione degli studi, bisogna tenere presente che tra gli *stakeholder* salienti in grado di apprezzare l'*outcome* dei CdS vanno inclusi i CdLM - dentro e fuori lo stesso ateneo - che accolgono i laureati. Questo coinvolgimento è più semplice laddove gli organi di governo dei CdS - triennali e magistrali - sono unitari o comunque strettamente coordinati: ciò accade per le cosiddette "lauree di continuità"; diversamente, soprattutto quanto il CdLM di destinazione è erogato da un ateneo differente da quello di provenienza dei laureati triennali, l'inclusione del CdLM all'interno degli *stakeholder* appare critico anche a motivo dell'inevitabile competizione.

Per quanto attiene all'analisi dei temi-chiave presenti nella descrizione delle competenze in uscita, è emersa la centralità di aspetti che non possono essere colti dalla mera quantificazione dell'*output*, confermando, così, l'ipotesi iniziale relativa all'utilità dello strumento di valutazione dell'impatto sociale anche per la formazione universitaria. Si pensi, in particolare, alle *soft skill*, ma anche a competenze - molto diffuse nella narrativa delle SUA-CdS - quali la managerialità o l'abilità nella lettura

critica dei contesti aziendali e, più in generale, economici (cultura): si tratta di competenze che il laureato dovrebbe maturare mediante la formazione e che può dimostrare in un contesto lavorativo, generando così un impatto positivo tanto su se stesso quanto sull'ambiente professionale in cui opera. Tuttavia, tali competenze non possono essere apprezzate in termini meramente quantitativi, ma devono essere colte quali cambiamento generato (*outcome*) e misurate da *proxi* (costi-opportunità, risparmi di costo, ecc.).

Un punto di attenzione evidenziato dall'analisi riguarda, invece, la poco sottolineata relazione tra CdS di primo e di secondo livello, pur in presenza di un'elevata percentuale di laureati che continuano gli studi: ciò determina uno scollamento tra l'effetto atteso descritto nella carta istitutiva del CdS e l'effettivo impiego delle competenze acquisite dai laureati; come già accennato, dal punto di vista della valutazione d'impatto ciò determina un limite di applicabilità del modello SROI, nella misura in cui sono difficilmente identificabili gli effetti diretti del CdS esaminato rispetto alla complessiva formazione delle competenze spese in ambito lavorativo. Metodologicamente, dunque, è necessario scindere gli effetti generati sui laureati direttamente impiegati nel mondo del lavoro da quelli generati sugli studenti di laurea magistrale.

Per quanto attiene alla presente ricerca, le conclusioni a cui è giunta sono da intendersi come prime evidenze, che vanno consolidate ed ampliate mediante l'applicazione del modello con *survey* necessarie per raccogliere i *feedback* dagli *stakeholder* e misurare l'*outcome* generato, in modo tale da determinare l'impatto sociale rapportato all'impiego di risorse (*input*).

Inoltre, l'ampliamento della ricerca non può prescindere dal coinvolgimento di un più ampio spettro di CdS, anche in ambiti ove l'individuazione degli sbocchi professionali è meno immediato; ciò al fine di rafforzare metodologicamente il passaggio chiave della mappatura degli *stakeholder*, anche grazie all'integrazione di strumenti di indagine ulteriori.

In ogni modo, dall'analisi esplorativa si intuiscono le grandi potenzialità di un'integrazione tra l'accreditamento dei processi (sistema AVA) e la valutazione d'impatto sociale: entrambi operano con la stessa logica, anche se con modalità ed in tempi diversi. La loro sinergia può costituire un utile strumento di governo *in itinere*, che collega la progettualità con l'effettiva capacità dei processi di produrre il cambiamento prospettato sulla condizione soggettiva dei diversi attori coinvolti: si tratta di una logica pienamente aziendale di *performance management*, che - pur osservata nell'ambito di questo lavoro sulla sola formazione economico-aziendale - potrebbe essere replicata sulla generalità dei CdS, pur senza sottovalutarne le specificità di contenuto e di contesto.

Bibliografia

- ARCARI A. (2003), *Il controllo di gestione negli atenei*, Egea, Milano.
- ARVIDSON M., LYON F., MCKAY S. e MORO D. (2010), *The ambitions and challenges of SROI*, Working Paper n. 49, Third Sector Research Center, Birmingham.
- Azzone G., Campedelli B. e Varasio E. (a cura di) (2011), *Il sistema di programmazione e controllo negli atenei*, Il Mulino, Bologna.
- BANKE-THOMAS A. O., MADAJ B., CHARLES A. e VAN DEN BROEK N. (2015), *Social Return on Investment (SROI) methodology to account for value for money of public health interventions: a systematic review*, in *BMC Public Health*, Vol. 15, p. 582.
- BERNABÈ F. e RICCABONI A. (2006), *La misurazione delle performance di Ateneo. L'esperienza dell'Università degli Studi di Siena*, in AA.VV., *Per una storia dell'Università di Siena*, CLUEB, Bologna.
- BERNABÈ F. e RUGGIERO P. (2008), *Il governo del valore nelle Università: la Balanced Scorecard a supporto della gestione strategica*, in RICCABONI A., BUSCO C., BACCI A. e DEL MEDICO G. (a cura di), *La Balanced Scorecard per l'attuazione della strategia nelle Pubbliche Amministrazioni. Teoria, casi ed esperienze*, Knowità, Arezzo.
- BORGONOV E. (1996), *Principi e sistemi aziendali per le amministrazioni pubbliche*, Egea, Milano.
- BORGONOV E. e GIORDANO F. (2007), *La valutazione dell'università: aspetti sistemici ed operativi*, in CUGINI A. (a cura di), *La misurazione della performance negli atenei. Logiche, metodi, esperienze*, Franco Angeli, Milano.
- BROGLIA A. e MION G. (2014), *Il ruolo del NdV in un'università che cambia: prime evidenze dall'introduzione del sistema AVA*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, NN. 1-2-3.
- BRONZETTI G., MAZZOTTA R. e NARDO M. T. (2011), *Le dimensioni della pianificazione strategica nelle università*, in *Economia Aziendale OnLine*, Vol. 2, N. 2, pp. 141-155.
- CAMILLO F. e GHISELLI S., *Dall'aspirazione alla soddisfazione: tipologia di transizioni e percorsi laurea-lavoro definiti su basi soggettive*, in CAMMELLI A. (a cura di), *La transizione dall'università al lavoro in Europa e in Italia*, Il Mulino, 2005, pp. 75-106.
- CANTELE S., MARTINI M. e CAMPEDELLI B. (2011), *La pianificazione strategica nelle università: alcune evidenze empiriche dall'Italia e una proposta metodologica*, in *Azienda Pubblica*, Vol. 24, N. 4, pp. 339-359.
- CANTELE S., MARTINI M. e CAMPEDELLI B. (2013), *Gli atenei italiani e gli strumenti di pianificazione e controllo: a che punto siamo?*, in

- Management Control, Vol. 2, N. 1, pp. 55-83.
- CHARLE C. e VERGER J., *Histoire des universités*, PUF, Paris, 1994
- CHRISTENSEN T. e LÆGREID P. (2001), *Democracy and administrative policy: contrasting elements of New Public Management (NPM) and post-NPM*, in *European Political Science Review*, Vol. 3, N. 1, pp. 125-146.
- COBBAN A. B., *The Medieval English Universities: Their Development and Organization*, Methuen & Co. Ltd., London, 1975
- COLDWELL M., MAXINE G., MAXWELL B., RAMCHANDANI G. e TAYLOR P. (2015), *The impact of National College Grants Evaluation*, National College for Teaching & Leadership, Londra.
- DEL SORDO C. (2005), *Il controllo direzionale nelle università. Dal sistema di bilancio alla balance scorecard*, Franco Angeli, Milano.
- DRÈZE J. e STERN N. (1985), *The theory of cost-benefit analysis*, in AUERBACH A. J. e FELDSTEIN M. S. (a cura di), *Handbook of public economics*, North-Holland, Amsterdam, pp. 909-990.
- ECKSTEIN O. (1971), *Water-resource development: The Economics of Project Evaluation*, Fourth Printing, Harvard University Press, Cambridge (Mass.), 1968.
- FICHTE J. G., *Einige Vorlesungen über die Bestimmung des Gelehrten*, ed. italiana *La missione del dotto*, Edizioni Studio Tesi, Pordenone, 1991
- FICI L. (2001), *Il controllo di gestione negli atenei: dalla valutazione al governo aziendale*, Franco Angeli, Milano.
- FRANCHI M. e SERAVALLI G., *I laureati nella transizione al lavoro: tra attesa della stabilità e ricerca di coerenza*, in CONSORZIO INTERUNIVERSITARIO ALMALAUREA (a cura del), *Lavorare dopo la laurea. Caratteristiche e percorsi occupazionali*, Il Mulino, 2005, pp. 89-104.
- GARLATTI A. (1996), *Bilancio e controllo economico nelle Università*, Egea, Milano.
- GECES-UE (2014), *Approcci proposti per la misurazione dell'impatto sociale nella legislazione della Commissione europea e nelle pratiche relativamente a: FEIS e EaSI*, Commissione europea, Direzione generale Occupazione, affari sociali e inclusione.
- HASKINS C. H., *The Renaissance of the Twelfth Century*, Harvard University Press, Cambridge (Massachusetts), 1955
- JONES L. L. e THOMPSON F. (1997), *L'implementazione strategica del New Public Management*, in *Azienda Pubblica*, N. 6, pp. 567-586.
- JÖNSSON J. (2013), *Social Return on Investment: Rooms for Improvement & Research*, Forum for Social Innovation Sweden, Malmö.
- KELLY G., MULGAN G. e MUERS S. (2002), *Creating Public Value. An*

- analytical framework for public service reform*, Discussion paper prepared by the Cabinet Office – Strategy Unit, United Kingdom.
- KELLY U. e MCNICOLL I. (2011), *Through a glass, darkly: Measuring the social value of universities*, National Co-ordinating Centre for Public Engagement, Bristol.
- KRIPPENDORFF K., *Analisi del contenuto. Introduzione metodologica*, Eri, Torino, 1983
- KRLEV G., MÜNSCHER R. e MÜLBERT K. (2013), *Social Return on Investment (SROI): State-of-the-Art and Perspectives. A Meta-Analysis of practice in Social Return on Investment (SROI) studies published 2002-2012*, Centre for Social Investment, Heidelberg University, Heidelberg.
- LAYARD R. e GLAISTER S. (1994). *Cost-benefit analysis*, Cambridge University Press, Cambridge.
- LECCARDI C., *L'“ermeneutica oggettiva” come metodologia per l'interpretazione di protocolli interattivi*, in RICOLFI L. (a cura di), *La ricerca qualitativa*, La Nuova Italia Scientifica, Roma, 1997, pp. 95-124
- MAIER F., SCHOBER C., SIMSA R. e MILLNER R. (2014), *SROI as a Method for Evaluation Research: Understanding Merits and Limitations*, in *Voluntas*, Vol. 26, N. 5, pp. 1805-1830.
- MARAN L. (2009), *Economia e management dell'università. La governance interna tra efficienza e legittimazione*, Franco Angeli, Milano.
- MATACENA A., *Impresa e ambiente. Il “bilancio sociale”*, Clueb, Bologna, 1984
- MELE R. e POPOLI P. (1999), *La valutazione e il controllo di gestione nelle aziende Università*, in *Economia Pubblica*, Vol. 29, N. 1, pp. 117-134.
- MILES A. (2013), *'What has your university ever done for me?': communicating local impact*, in *The Guardian*, 3 October.
- MILLAR R. e KELLY H. (2012), *Social Return On Investment (SROI) and Performance Measurement. The Opportunities and Barriers for Social Enterprises in Health and Social Care*, in *Public Management Review*, Vol. 15, N. 6, pp. 923-941.
- MOODY M. e LITTLEPAGE L. (2013), *Valuing SROI: Social Return on Investment Techniques and Organizational Implementation in the Netherlands and United States*, Johnson Center for Philanthropy, Grand Valley State Univ., Grand Rapids.
- MOORE M. H. (1994), *Public value as the focus of strategy*, in *Australian Journal of Public Administration*, Vol. 53, N. 3, pp. 296-303.
- MUSSARI R. (1994), *Il management delle aziende pubbliche. Profili teorici*, Cedam, Padova.

- NICHOLLS J., LAWLOR E., NEITZERT E. e GOODSPEED T. (2012), *A guide to Social Return on Investment*, The SROI Network, Liverpool.
- O'FLYNN J. (2007), *From New Public Management to Public Value: Paradigmatic Change and Managerial Implications*, in Australian Journal of Public Administration, Vol. 66, N. 3, pp. 353-366.
- OEVERMANN U., ALLERT T., KONAU E. e KRAMBECK J., *Die Methodologie einer "objektiven Hermeneutik" und ihre allgemeine forschungslogische Bedeutung in den Sozialwissenschaften*, in H.-G. SOEFFNER (a cura di), *Interpretative Verfahren in den Sozial- und Textwissenschaften*, Metzler, Stuttgart, 1979, pp. 352-433
- OLSEN S. e LINGANE A. (2003), *Social Return on Investment: Standard Guidelines*, Center for Responsible Business, UC Berkeley, California.
- ONGARO E. e RODOLFI E. (1998), *L'innovazione della gestione nelle Università italiane: uno studio di casi di introduzione del controllo di gestione*, in Azienda Pubblica, Vol. 11, N. 1/2, pp. 77-101.
- OSBORNE D. e GAEBLER T. (1995), *Dirigere e governare. Una proposta per reinventare la pubblica amministrazione*, Milano, Garzanti.
- OSBORNE S. P. (2006), *The New Public Governance?*, in Public Management Review, Vol. 8, N. 3, pp. 377-387.
- OSBORNE S. P. (2010), *The New Public Governance?: Emerging Perspectives on the Theory and Practice*, Routledge, Oxford.
- PALUMBO R. (1999), *L'Università nella sua dimensione economico-aziendale*, Giappichelli, Torino.
- PAOLINI A. e SOVERCHIA M. (2015), *La programmazione delle università italiane si rinnova: riflessioni e primi riscontri empirici*, in Azienda Pubblica, Vol. 28, N. 3, pp. 287-308.
- PATTON M., *Qualitative evaluation and research methods*, Sage, Beverly Hills, 1990, pp. 169-186
- RAUSCHER O., SCHOBER C. e MILLNER R. (2012), *Social Impact Measurement und Social Return on Investment (SROI)-Analysis New methods of economic evaluation?*, Working Paper, Vienna University of Economics and Business.
- REBORA G. (2005), *La valutazione nell'università*, in TURRI M., *La valutazione dell'università. Un'analisi dell'impatto istituzionale e organizzativo*, Guerrini e Associati, Milano.
- REBORA G. e TURRI M. (2009), *La governance del sistema universitario in Italia: 1989-2008*, in Azienda Pubblica, Vol. 22, N. 2, pp. 259-284.
- REBORA G. e TURRI M. (2010), *Critical factors in the use of evaluation in Italian universities*, in Higher Education, Vol. 61, N. 5, pp. 531-544.
- REDF (2001), *SROI Methodology: Analyzing the Value of Social Purpose*

- Enterprise Within a Social Return on Investment Framework*, REDF, San Francisco.
- REICHERTZ J., *Objective Hermeneutics and Hermeneutic Sociology of Knowledge*, in FLICK U., VON KARDORFF E. e STEINKE I. (a cura di), *A Companion to Qualitative Research*, Sage, Londra, 2004, pp. 290-293
- RICCABONI A. e TROVARELLI F. (2015), *Transition Towards Sustainable Development: The Role of Universities*, in LEAL FILHO W., BRANDLI L., KUZNETSOVA O. e PAÇO A. M. F. D. (a cura di), *Integrative Approaches to Sustainable Development at University Level. Making the Links*, Springer, Cham.
- RICHMOND B.J., MOOK L. e QUARTER J. (2003), *Social accounting for nonprofits: Two models*, in *Nonprofit management & leadership*, Vol. 13, N. 4, pp. 308-324.
- ROTHEROE N. e RICHARDS A. (2007), *Social return on investment and social enterprise: transparent accountability for sustainable development*, in *Social Enterprise Journal*, Vol. 3, N. 1, pp. 31-48.
- RÜEGG W. (general editor) - DE RIDDER-SYMOENS H. (editor), *A History of the University in Europe: Volume 1, Universities in the Middle Ages*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- SALVATORE C. (2012), *Il cambiamento della governance delle Università italiane come strumento di corretto governo*, Quaderno monografico RIREA, n. 99, Roma.
- SCHLEIERMACHER F. D. E., *Universitatsschriften. Herakleitos. Kurze Darstellung des theologischen Studiums*, De Gruyter, Berlino-New York, 1998.
- SHAHEEN F. (2011), *Degrees of value. How universities benefit society*, New Economic Foundation, Londra.
- SMITH RFI (2004), *Focusing on public value: Something new and something old*, in *Australian Journal of Public Administration*, Vol. 63, N. 4, pp. 68-79.
- WEI-SKILLERM J.C., AUSTIN J.E., LEONARD H.B. e STEVENSON H.H. (2007), *Entrepreneurship in the Social Sector*, Sage, Thousand Oaks.
- ZUCCARDI MERLI M. e BONOLLO E. (2013), *I controlli manageriali nelle università*, in ANSELMINI L., DONATO F., MARINÒ L., PAVAN A. e ZUCCARDI MERLI M. (a cura di), *Il declino del sistema dei controlli manageriali nelle pubbliche amministrazioni*, Franco Angeli, Milano.

NEW BUSINESS MODEL FOR VALUE CO-CREATION IN SMARTER UNIVERSITIES¹

Rita Lamboglia, Daniela Mancini, Palmira Piedepalumbo²

1. Introduction

In the last decade, some technological innovations and, in particular, web-based tools that facilitate interconnection, networking and sharing between people and groups (Mancini, 2016) have introduced some changes in the business model of organisations, including universities. In such context, new technologies have been the tool to improve data management and information transparency. Moreover, technology has also represented a means to provide new and additional services or revise the way to deliver traditional services (e.i. distance learning, etc.), or a tool for easily collecting data and information on universities' activities.

The implementation of these new technologies in the universities has led to the development of a new business model called "smart university". Some scholars describe the smart university as a digital platform that gathers essential information for the analysis and improvement of teaching quality and learning processes, the elimination or automation of no added value activities, and the production of useful data to improve decision making (Coccoli et al., 2014; Roth-Berghofer, 2014). However, the smart university model seems to be simplistic because it only considers the technological variable as the key driver of change, in interpreting the role of universities in modern society.

The recent economic and financial crisis have drawn the attention of European and national politicians on social issues, on innovation needs and on transparency of management processes, even in universities. Their initiatives emphasises the pivotal role of universities to contribute to the economic and social development (Europe 2020, Law 240/2010 and Legislative Decree n. 10/2012). Teaching, research and technology transfer are not seen as three independent and distinct moments of university business model, but as processes that must be conducted in cooperation and co-creation with several actors such as public administration (local and national institutions), companies and local community (EUA, 2014). In Italy, in

¹ Sections 1 and 5 are written jointly by the three authors, while section 2 can be attributed to Mancini, section 3 to Piedepalumbo and section 4 to Lamboglia.

² Università di Napoli Parthenope.

particular, the universities have been involved in a reform process that has redefined the organizational structures, the administrative and accounting processes and the assessment procedures for the allocation of government funding (Bonollo, Lazzini, & Zuccardi Merli, 2016; Giovanelli, Rotondo, & Caffù, 2016). The aims of the reform was to introduce a managerial approach based on efficiency, effectiveness, and transparency. Some studies investigate how information technology has been applied to administrative processes for financial performance measurement (Bonollo, Lazzini, & Zuccardi Merli, 2016; Paolini, Soverchia, 2015) and to operational processes for teaching and research performance measurement (Giovanelli et al., 2016, Cantele, Martini & Campedelli, 2012; Giuliani & Marasca, 2015; Greco, 2014; Rusconi, 2014).

When looking together at the use of web technology (Gontar et al., 2013; Lombardi et al., 2012), and the emphasis on social aspects and innovation development, the university have to rethink to their business model shifting into the so called “smarter university” model. (Coccoli et al., 2014).

Literature has not adequately investigated how universities can manage those concepts in an integrated way. While research on sustainability have analysed the relevance of social reporting in the universities, studies on IT have focused on the role and on the implementation of new technologies in several university’s activities, such as teaching, administrative processes, accounting and transparency procedures. The actual way through which university combine these aspects is still relatively unexplored.

Even if the concept of smarter university is not yet clearly defined, several studies identify three features:

- a) web and digital technologies are tools to realize a smart model in which universities manage strategic and operational processes in a collaborative environment;
- b) universities play a crucial role not only in the traditional field of education and research, but also in the social, cultural and economic development;
- c) universities support the co-creation of learning and research contents through working in collaboration with other organizations (national institutions, companies and local community).

Responding to this gap, the aim of this paper is to build and discuss a new business model for the smarter universities, which can integrate social, economic and sustainability drivers exploiting at the maximum level the potentialities of smart technologies in order to value co-create for all the stakeholders involved. We believe that the integration of all these elements is crucial for making a smarter university successful.

The question we seek to answer in this article is:

How can universities integrate economic, social, sustainable and technological aspects in a view of value co-creation and represent it in a Smarter New Business Model?

This paper is organised in five sections, including this introduction. Section 2 starts to analyse the concept of “smart” and arrives to define the features of the smarter university. In the third section, we consider the Triple Helix and the Quadruple Helix models in order to interpret the new role that the university have in the last years. The fourth section describes the new business model for the smarter university, presents the scope of the framework, its components and the relationship between them. In the last section, we summarize the conclusions of the study and some considerations for further research.

2. Universities as smart organisations: technology as a key driver

The word “smart” indicate the way in which emerging technologies, nanotechnologies and innovations are changing how we live, work, and spend our freedom time. (Gil-garcia, Helbig, & Ojo, 2014).

The term more developed in relation to smart is “smart city”. In recent years the concept "smart" has been used for the cities that, according to a theoretical simplification, is the adaptation of the city to the technological process through the use of ICT tools, communication, networks (Gil-garcia et al., 2014).

In general, Smart organisation are assessed by four criteria: efficiency, effectiveness, transparency and collaboration. All these criteria can be viewed from both internal (operational management inside organization) and external views (interactions with citizens, stakeholders and any other relevant non-governmental parties) (Nam & Pardo, 2011). Efficiency can be conceptualised as the combination of internal managerial efficiency in terms of processes and activities and service-oriented efficiency in producing and delivering public services to citizens. Regarding effectiveness, internal managerial effectiveness is about how smart organization initiatives improves the quality of internal management in government organizations, while service-oriented effectiveness is about how the smart organization initiative improves the quality of services delivered to citizens by enhanced communications and interactions with them.

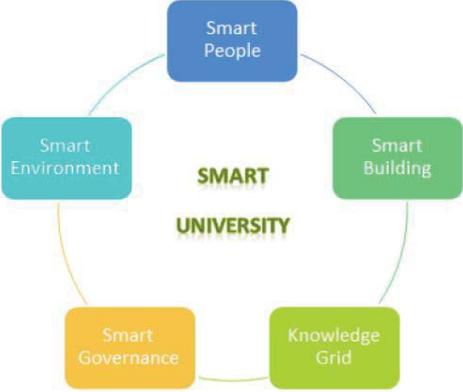
Transparency and collaboration are two of the important success factors for smart organizations initiatives. Internal transparency refers to

transparency in various process and integration across government organizations, and external transparency refers to accessibility of information and decision processes for stakeholders. Smart organization can be a “laboratory for collaboration”. While internal collaboration refers to collaboration between public organizations, external collaboration regards relationship between government and non-governmental parties including organized groups (companies, non-profits and civic groups) and individual citizens.

The city becomes the centre of gravity of a knowledge economy, in which the role of universities cannot be excluded by the increase of knowledge useful to change the citizens (Agnello, 2013). Universities acquire a central role in the interaction between institutions, individuals and companies resulting in innovation processes; economic development goes through a constant exchange of information and knowledge at the local level.

Based on the assumptions of the group of specialists, IBM attempts to outline the concept of smart cities, defined as: "the integration of infrastructure: physical, social, business and IT" (Harrison et al., 2010). By analogy we can apply the five elements, that Owoc and Marciniak (2013) identify as relevant for the concept of smart city, to the concept of smart university (fig. 1).

Figure 1- Smart university context (Marciniak & Owoc, 2013)



In order to be smart, the university must be intelligently managed; this means that managers must consider university as a system which include: human and social capital (people smart), physical infrastructure (smart

building), an infrastructure of integrated information (knowledge grid), strategic decision-making (smart governance) and aspects related to environmental protection (smart environment). Smart universities should also have:

- Group work, based on the smart infrastructures, where smart people cooperate. These tools help to improve the efficiency.
- Complex interaction, including the smart management of resources, equipment and utilities.
- Full integration of the supporting infrastructure.
- Innovation, which covers all activities of universities in order to spread the use of new technology.

3. Universities as smarter organisations: value co-creation as a key driver

According to the Europe 2020 strategy, universities should be recognized as vital partners for the economic and social growth of regions thanks to their role in research and innovation. In other words, there is an increasing emphasis on the function of universities beyond the "one" core activity of teaching and research. For this reason, universities are engaging in learning and co-production of knowledge beyond their walls, trying to transfer discoveries beyond the academic community, aiming to spill benefits directly over the civil society. This maybe the answer to local communities and taxpayers request for the “value” of universities, in the face of difficult economic situations. Thus, universities have to prove their value in terms of contributions and benefits for society (Kempton, Goddard, Edwards, Hegyi, & Elena-pérez, 2013).

The mode of interactions between the parties and the interdependencies between key players are been presented in the triple and quadruple helix models, which we consider to interpret the new role of universities.

The Triple Helix model (Etzkowitz & Leydesdorff, 1995) focuses on relationships between universities, government and industry. These actors operate on the same level, in a joint model, able to bring out a hybrid organization that develop innovation thanks to the interaction of knowledge and skills possessed by the three actors.

The triple helix: “[...] comprises three basic elements:

- (1) A more prominent role for the university in innovation, on a par with industry and government in a knowledge-based society.
- (2) A movement toward collaborative relationships among the three major institutional spheres, in which innovation policy is increasingly an outcome of interaction rather than a prescription from government;

- (3) in addition to fulfilling their traditional functions, each institutional sphere also ‘takes the role of the other’ performing new roles as well as their traditional function. Institutions taking non-traditional roles are viewed as a major potential source of innovation in innovation” (Triple Helix Conference website, 2011).

The main feature of the Triple Helix model is that each actor carries out its traditional tasks (core activities) and can take the role of others (as secondary activities). Universities, for example, maintain the traditional roles of teaching and research, but also dedicate the effort to capitalization of knowledge, patents and start-ups.

Another feature is the kind of interaction between universities, industry and government system: the interconnection and the overlap between the three actors determine a spiral influence on their behaviours.

The triple helix model has been developed over time. At the beginning, it has been investigated by two opposing viewpoints: the statist model and the laissez-faire model. In the statist model, the government controls both academia and industry and it should take the lead in the development of projects and provide resources for new technologies. In the laissez-faire model, however, industry, academia and government are separate and independent of each other. Recently, literature has proposed a new model: the balanced model (Cai & Liu, 2015). In this framework, the three spheres overlap and collaborate. This model is preferable as the balanced configuration offers the most important insights for innovation, because the most favourable environments for innovation are created around the intersections of the spheres.

These three actors, which originally operated independently, tend to work jointly, generating several overlapping and continuously reformulating the institutional arrangements between them.

Another evolution of the Triple Helix model, is the “Quadruple Helix”. According to the innovative theory of quadruple helix, the economic structure of a country is based on four pillars: academia, industry, government, and civil society. A fourth actor (civil society) is introduced because of it is always looking for innovation both in goods and in services. Literature, however, has not yet investigated this kind of model, in particular the relationships between the four helices (Afonso, Monteiro, & Thompson, 2010).

The triple helix model formalizes the role of universities in knowledge building communities, seeing universities as more and more "entrepreneurial" institutions able to develop infrastructure and knowledge for the innovation processes through a strategic internal reorganization

(Huggins & Johnston, 2009). With the emergence of the knowledge economy, the role of universities has become increasingly significant. Universities today are seen as powerful engines of innovation and change in the field of science, technology and other creative disciplines. Universities and other higher education institutions, are considered as the main source of knowledge for use in the pursuit of economic growth

Also in the documents of the EU 2020 strategy, we find a lists of contributions that the university could make. These include:

- the definition of a regional smart specialization strategy, contributing to a rigorous assessment of knowledge;
- through their teaching programs, universities can improve the skills and competencies of staff, through training, advisory services;
- they can contribute to capacity building through training of new businesses;
- universities can play an important role in building social relationships that are the basis of the regional innovation system.

Considering the triple and quadruple helix model and the indication presents in the document of EU 2002, we can affirm that Universities have the ability to produce economic and social benefits. These processes should, therefore, be more widely promoted and built with the new impetus provided by the smart specialization.

4. The Smarter New Business Model

The business model concept has evolved over time. Its initial definition considers a business model as an archetypal and a tool able to describe “the design or architecture of the value creation” in a firm. It takes into account and represents all the mechanisms that a company uses to capture and deliver value from the understanding of customers’ needs, passing across the definition of the company’s response, to converting payments into profits (Teece, 2010).

Later, scholars start to investigate business model for sustainability considering when a company adds sustainable aims into its value chain. Some key elements are added to the initial definition of business model to arrive at a new version (Schaltegger, Hansen, & Lüdeke-freund, 2015):

- a) it describes not only how a company captures and delivers value, but also how value is managed, analysed, and communicated;
- b) It includes not only economic value but also social and ecological values;
- c) It shows how value is created not only for customers, but also for all other stakeholders.

Moreover, literature develops some considerations on business model related to innovation (Wagner & Svensson, 2015) and company boundaries (Boons & Lüdeke-freund, 2013). The pursue of sustainable aims and the adoption of technological innovations introduce, into the second business model concept, a broad perspective in which value creation overcomes corporate boundaries and asks strong commitment of certain kind of stakeholder as suppliers and customers.

In our opinion, the application of the business model concept in understanding the university's value creation model, can lead a step forward in the evolution of the business model concept. In previous sections of this paper, we highlight that universities are recently moving from the traditional way to manage their business to a new one. Traditionally, universities are higher educational and research institutions where core processes are teaching and research. Universities carry out their core business interacting with government and industry in order to collect financial funds and to transfer innovative research. Generally, university, government, and industry develop their business independently from each other, they do not manage their business activities in a systematic and synergic way, in fact universities' research and education programmes are often curiosity driven and not related to local needs; while regional authorities' initiatives are usually demand driven. Recently, a growing number of studies and practical documents (Coccoli et al., 2014; Marciniak & Owoc, 2013; European University Association, 2014) stated that university should be seen in an holistic way in conducting its "three main missions: teaching and education, research and creation of knowledge, regional and social development" (European University Association, 2014: 15). Literature deals first with the concept of smart university, and after with the concept of smarter university, on which this research paper is mainly focus.

As described in detail in previous sections, smarter university come from the convergence of the following elements:

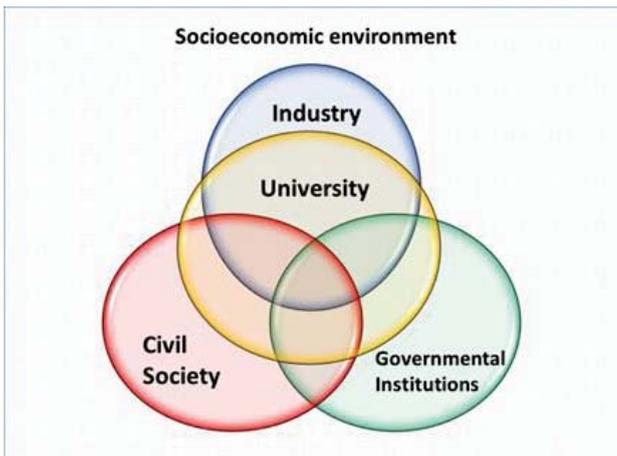
- an integrated and multidimensional definition of the value creation proposition that considers not only economic, efficiency and effectiveness in managing teaching and research processes, but also social and sustainability aims concerning economic, cultural and social developments of a region;
- an inclusive way to manage core business processes (education, research, third mission), based on a systematic partnership with key actors of the local environment, namely governmental institutions, industry and civil society. Among these four actors, partnership is based on co-creation processes realised through inter-organisational

relationship (dyadic, or triple or quadruple relationships) developed inside the business network. University plays a focal role in the network, involving and interacting with each partner in managing its core business processes along the following activities: mining, defining, designing, delivering, analysing, and communicating.

- an integrative, intelligent and generative way to consider the role of information and communication technologies, in particular smart technologies (web site, social network, digital platforms, intranet, groupware, semantic web, smart devices, internet of things, and so on). Smart technologies are not only a grid useful to restyle the existing business model, but also a pivotal and fundamental infrastructure to develop the smarter university business model. They are used to actively engage key stakeholders; easily manage co-creation in core business processes; establish a smart governance and management; sharing, and spreading different kind of knowledge (concerning teaching, research, administrative, and operational processes).

Figure 3 shows the central role of university in the smarter network. Overlapping areas are fields of co-creation, in fact they identify core processes or activities managed through dyadic or triple or quadruple inter-organisational relationship; while not overlapping areas comprehend activities managed outside the network.

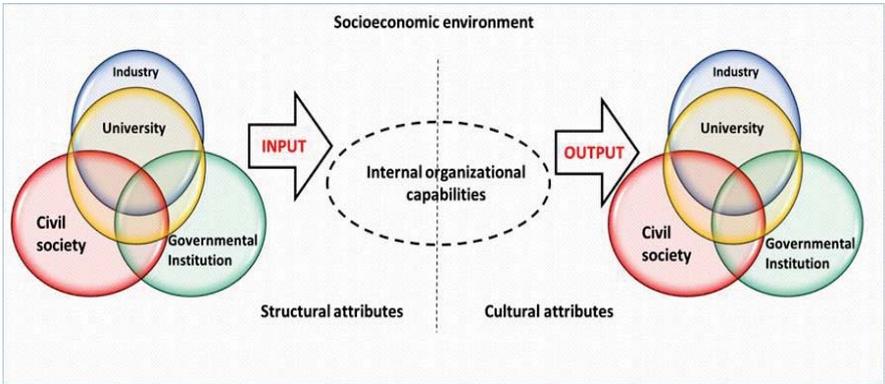
Figure 3- The role of university in the smarter network



The research question of this work concerns how universities can integrate social, cultural and sustainability drivers in their business model exploiting at the maximum level the potentialities of smart technologies and co-creation of production.

We can introduce the Smarter New Business Model (SNBM) (Figure 4) as an archetypal and a tool able to describe the business value proposition in firms where economic, social, cultural and sustainability aims are jointly and holistically managed through smart technologies inside an interconnected and ubiquitous inter-organisational network.

Figure 4- Smarter New Business Model



The SNBM concept is articulated in the following elements:

- 1) Smarter Value proposition: it describes the value that smarter university is able to co-create and deliver in its core activities/services that are education, research and dissemination. Its identifies the value coming from the university’s strategic vision, based on its pivotal role in economic, social and cultural development of the region in which it decides to compete and on its ability to integrate with smart technologies education, research and dissemination beyond its boundaries (Donoghue & Kennerley, 2008). The value proposition contains at the same level economic, cultural, social and sustainability values.
- 2) Smarter Sources: it includes activities and resources (Wagner & Svensson, 2015). A smarter university deploys its core business through processes of key activities, managed with a pervasive and systemic adoption of smart technologies. For each business area, ICT

is an effective grid useful to perform the following activities in a collaborative environment (Figure 6):

- a. mining, it is a systematic and continuous process aiming at discover university and partners needs in order to define a shared vision and a clear roadmap;
- b. defining, classifying educational and research needs;
- c. designing smart educational and research programme;
- d. delivering the output of educational and research activities;
- e. analysing in details results and outcome of smart processes;
- f. communicate and share through open tools, educational and research results.

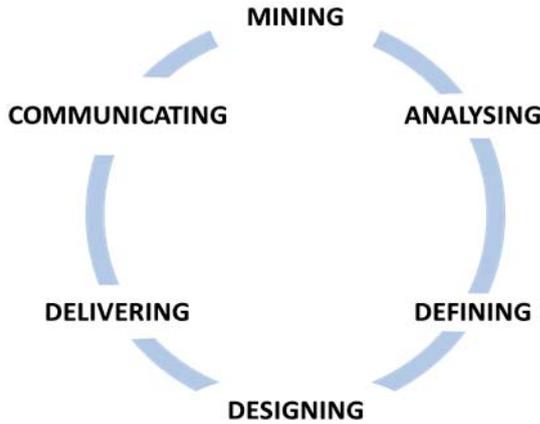
A smarter university realises its core business utilising some resources or inputs, they include structural and cultural attributes, from one side; internal and organisational capabilities and socioeconomic environment, from the other (Boons & Lüdeke-freund, 2013). The first ones are material and immaterial assets that constitute the structure of the smart university. They include:

- a) smart technological grid, as hardware and software devices and tools strictly interconnected;
- b) smart building designed coherently with green and ecological aims;
- c) smart people, as teachers, students, administrator, customers, suppliers, managers and other people that interact and co-create educational and research services with university using smart technologies.

The second prerequisite are internal and organisational capabilities and socioeconomic environment, they include:

- a) smart government and management which identify the ability of the university to activate strategic decision making processes. In this context the use of technology in business internal processes becomes a tool to enhance the skills and knowledge within the organization and to increase the level of integration among components of the organization;
 - b) smart environment.
- 3) smarter Financial Model: it reflects the equitable distribution of costs, specific investments, return and benefits (Birnbirg, 1998; Ring et al., 1995) among the actors of the smarter university business network (University, Governmental Institutions, Industry, Civil Society).

Figure 5- Activities flows in the smarter university



5. Conclusions and discussion

The paper presents and discusses a new business model for the smarter universities. The framework aims to interpret changes involving universities, and to integrate social, economic and sustainability aspects of the smarter universities in a view of value co-creation.

The paper presents theoretical and practical implications.

Firstly, we contribute to the literature providing insights into the ways in which studies regarding smarter universities currently lacks attention towards aspects that are crucial for a their successful management. Secondly, we propose a research agenda for smarter universities that incorporates the elements of the new business model.

The research is also relevant for practitioners. The new business model perspective reveals a number of new components and characteristics that need to be actively managed to create value by integrating social, economic and technological issue and sustainability. We aspects. The model could be used as a toolkit by managers in planning, implementing and assessing business practices in smarter universities, in terms of context (who e where) and process (how and what).

To build the model we adopt a theoretical approach based on a literature review. Future developments of the research will consider empirical case studies in order to deeply investigate this phenomenon and test the model.

References

- Afonso, O., Monteiro, S. and Thompson, M. (2010). A Growth Model for the Quadruple Helix Innovation Theory. Working Papers (FEP) - Universidade do Porto(271), pp. 1-21
- Agnello, D. (2013). Università e Smart Cities. *Rivista Di Storia Delle Idee*, 2, 27–31. <http://doi.org/10.4474/DPS/02/02/LSS103/05>.
- Birnbirg, J. (1998). Control in interfirm co-operative relationships. *Journal of Management Studies*, 35:4(July), 421–428.
- Bonollo, E., Lazzini, S., & Zuccardi Merli, M. (2015). Accounting information system and organizational change. An analysis in “first mover” public Universities. Conference "Information Systems in an open society: emerging trends and issues" - Università Parthenope di Napoli, 17, 18 settembre 2015
- Bonollo, E., Lazzini, S., & Zuccardi Merli, M. (2015). Innovations in accounting information system in the public sector. Evidences from Italian public universities. *Strengthening Information and Control Systems*, 14, 199–216.
- Boons, F., & Lüdeke-freund, F. (2013). Business models for sustainable innovation: state-of-the-art and steps towards a research agenda. *Journal of Cleaner Production*, 45, 9–19. <http://doi.org/10.1016/j.jclepro.2012.07.007>
- Cai, Y., & Liu, C. (2015). The roles of universities in fostering knowledge-intensive clusters in Chinese regional innovation systems. *Science and Public Policy*, 42(April 2014), 15–29. <http://doi.org/10.1093/scipol/scu018>.
- Cantele, S., Martini, M., & Campedelli, B. (2012). Gli atenei italiani e gli strumenti di pianificazione e controllo: a che punto siamo? *Management Control*.
- Coccoli, M., Guercio, A., Maresca, P., & Stanganelli, L., Smarter Universities: A Vision for the Fast Changing Digital Era. *Journal of Visual Languages & Computing*, 25(6), 1003–1011, (2014).
- Donoghue, S. & Kennerley, M. (2008). “Our Journey Towards World Class Leading Transformational Strategic Change”. Higher Education Management and Policy. Paris: OECD. Forthcoming
- Etzkowitz, H., & Leydesdorff, L. (1995). The Triple Helix - -University-Industry- Government Relations: A Laboratory for Knowledge Based Economic Development. *EASST Review*, 14(1), 14–19.
- EUA, European University Association 2014, The role of universities in Smart Specialisation Strategies

- Gil-garcia, J. R., Helbig, N., & Ojo, A. (2014). Being smart: Emerging technologies and innovation in the public sector. *Government Information Quarterly*, 31, 11–18. <http://doi.org/10.1016/j.giq.2014.09.001>.
- Giovanelli, L., Rotondo, F., & Caffù, S. (2016). Implementing Accrual Accounting in Italian Universities: Critical Aspects of an Information System. *Strengthening Information and Control Systems*, 185–198.
- Giuliani, M., & Marasca, S. (2015). La valutazione della ricerca tramite indici bibliometrici: riflessioni da una prospettiva economico-aziendale. *Management Control*, 1, 133-151
- Gontar, B., Gontar, Z., & Pamuła, A. (2013). Deployment of Smart City Concept in Poland. Selected Aspects. *Management of Organizations: Systematic Research*, 67, 39–51.
- Greco, G. (2014). Una comparazione internazionale tra i sistemi di valutazione della ricerca scientifica. *Management Control*, 1.
- Harrison, C., Eckman, B., Hamilton, R., Hartswick, P., Kalaganam, J., Paraszczak, J., & Williams, P. (2010). Foundations for Smarter Cities. *IBM Journal of Research and Development*, 54(4), 1–16.
- Huggins, R., & Johnston, A. (2009). The economic and innovation contribution of universities: a regional perspective *The Economic and Innovation Contribution of Universities: A Regional Perspective. Environment and Planning C: Government and Policy*, 27(6), 1088–1106.
- Kempton, L., Goddard, J., Edwards, J., Hegyi, F. B., & Elena-pérez, S. (2013). Universities and Smart Specialisation. Institute for Prospective and Technological Studies, Joint Research Centre, (03). <http://doi.org/10.2791/52851>.
- Lombardi, P., Giordano, S., Farouh, H., & Yousef, W. (2012). Modelling the smart city performance. *Innovation: The European Journal of Social Science Research*, 25(2), 137–149.
- Mancini D., Accounting Information Systems in an Open Society. *Emerging Trends and Issues*, in *Management Control*, 1, 2016.
- Marciniak, K., & Owoc, M. (2013). Knowledge Management as Foundation of Smart University. *Computer Science and Information Systems*, 1267–1272.
- Nam, T., & Pardo, T. A. (2011). Conceptualizing Smart City with Dimensions of Technology, People, and Institutions. *Proceedings of the 12th Annual International Digital Government Research Conference: Digital Government Innovation in Challenging Times*, 282–291.

- Paolini, A., & Soverchia, M. (2013). Le università statali italiane verso la contabilità economico-patrimoniale ed il controllo di gestione. *Management Control*.
- Ring P. S., Van de Ven A.H., Partnership organizzative, in «Sviluppo & Organizzazione», n. 148, marzo/aprile, 1995.
- Roth-Berghofer, T. (2014). Smart university, the university as a platform, available at <https://smartuniversity.uwl.ac.uk/blog/?p=100>.
- Rusconi, G. (2014). La valutazione della ricerca scientifica. Alcuni spunti di riflessione dopo le recenti esperienze in Italia. *Management Control*, 1.
- Teece, D. J. (2010). Business Models, Business Strategy and Innovation. *Long Range Planning*, 43(2-3), 172–194. <http://doi.org/10.1016/j.lrp.2009.07.003>Schaltegger, Hansen, & Lüdeke-freund, 2015
- Wagner, B., & Svensson, G. (2015). A framework to navigate sustainability in business networks The transformative business sustainability. *European Business Review*, 26(4), 340–367. <http://doi.org/10.1108/EBR-12-2013-0146>

LA GOVERNANCE E IL VALORE NEGLI SPIN-OFF UNIVERSITARI. IL RUOLO DEGLI INSIDER NELLA MANIPOLAZIONE DELL'INFORMATIVA CONTABILE

Christian Corsi, Daniela Di Bernardino¹

1. Introduzione

Negli ultimi anni l'attenzione della letteratura verso i fattori di crescita e promozione dell'university entrepreneurship originati dagli spin-off universitari – aziende appartenenti alla categoria delle New Technology-Based Firm (NTBF) create con il supporto dell'università e dei suoi membri e aventi per lo più carattere di PMI (piccola e media impresa) – ha conosciuto un notevole incremento (Fini et al., 2011; Baldini, 2010; Sternberg, 2014; Pazos et al., 2012; Guerrero et al., 2016; Kirchberger e Pohl, 2016). Poiché a livello potenziale tali start-up costituiscono uno strumento utile per stimolare la creazione di valore e lo sviluppo di economie basate sulla conoscenza (Pirnay et al., 2003; Benneworth e Charles, 2005; Sternberg, 2014), le determinanti legate alla loro genesi ed evoluzione sono divenute questioni chiave nelle azioni di policy concernenti la diffusione dell'innovazione e il relativo governo in contesti ambientali specifici (Mustar, 1997; Lockett et al., 2005).

Data la loro natura il più delle volte di imprese high-tech ad alto contenuto conoscitivo-immateriale (Roberts e Malonet, 1996; Shane, 2004; Steffenson et al., 2000), tuttavia, gli spin-off universitari soffrono non solo le problematiche associate al lancio di una nuova attività che affliggono di norma le PMI, ma anche le difficoltà legate allo sviluppo di nuove tecnologie e competenze (Oakey et al., 1996). Come emerge dalla letteratura (tra cui Hall e Rosenberg, 2010; Stoneman, 1995), gli spin-off universitari sono molto sensibili a vari tipi di fallimento del mercato e un ruolo particolarmente rilevante nel loro successo è svolto dal contributo – nei termini di sostegno interno ed esterno erogato alle imprese per ovviare alla mancanza di risorse in innovazione e crescita (Smith e Ho, 2006; Bathelt et al., 2010) – offerto dal micro, meso e macro-contesto in cui sono localizzati (Baldini, 2010; Breznitz et al., 2008; Rasmussen et al., 2011).

¹ Sebbene il lavoro di ricerca sia stato svolto congiuntamente, i paragrafi 2.2 e 3 sono attribuiti a Daniela Di Bernardino, i paragrafi 2.1 e 2.3 a Christian Corsi. I paragrafi 1, 4 e 5 sono attribuiti unitamente a Christian Corsi e a Daniela Di Bernardino.

È opportuno sottolineare che la funzione promotrice operata dalla parent organization, vale a dire l'istituzione accademica di origine, differenzia gli spin-off universitari da una tipica PMI autonoma, soprattutto per le risorse necessarie durante la fase di sviluppo del business, rese più facilmente disponibili dall'azione di supporto dell'università (Kroll e Liefner, 2008; Roberts, 1991; Matkin, 1990; Steffensen et al., 2000). Nondimeno, l'elemento che maggiormente distingue gli spin-off universitari dalle PMI tradizionali risiede nella dipendenza delle performance e della creazione di valore dei primi dall'abilità di acquisire conoscenze e sfruttarle al fine di modellare sia le proprie attività sia le dinamiche della concorrenza. Di conseguenza, una fonte primaria di potenziali differenze prestazionali tra PMI e spin-off universitari è additabile nella capacità dei secondi di "convertire la conoscenza" (KCC, Knowledge Conversion Capability), ovvero trasformare efficacemente la ricerca e le scoperte scientifiche in prodotti di successo a rapida commercializzazione (Zahra et al., 2007; Bergflødt et al., 2014).

Alla luce delle evidenze sovraesposte, appare fondamentale esaminare i fattori che presiedono alla creazione di valore nell'ambito degli spin-off universitari. Gli attuali studi in materia sono principalmente focalizzati sull'indagine delle macro, meso e micro-dinamiche che agiscono nella promozione delle start-up universitarie (Djokovic e Souitaris, 2008; Di Gregorio e Shane, 2003; Muscio, 2008; Clarysse e Moray, 2004), ma non approfondiscono né le metodologie né i principi del relativo governo. Ciò stante, la rilevanza delle componenti caratterizzanti la corporate governance viene largamente riconosciuta da numerosi autori che si occupano di imprese con qualità simili agli spin-off universitari, come le aziende NTBF e le PMI high-tech (Aaboen et al., 2006; Clarysse et al., 2007; Colombo et al., 2014). Lo studio delle dinamiche di corporate governance assume un'importanza significativa negli spin-off universitari perché questi, essendo sostanzialmente technology e knowledge-driven, sono spesso soggetti a una rapida crescita e offrono opportunità di investimento molto concrete.

Gli elementi appena indicati suggeriscono la potenziale esistenza di un elevato grado di asimmetria informativa tra il management e la proprietà (Gaver e Gaver, 1995) e lasciano intuire il possibile instaurarsi di problemi di agenzia, dal momento che gli obiettivi e gli approcci al rischio propri del principal (proprietà) non sempre coincidono con quelli dell'agent (management), particolarmente in ambienti imprenditoriali high-tech complessi (Reid, 1996; Jungwirth e Moog, 2004; Hayton, 2005). In questo quadro situazionale, le modalità di governo interno, i meccanismi attinenti all'evoluzione e alla composizione del consiglio amministrativo (Bjørnåli e

Gulbrandsen, 2010; Clarysse et al., 2007; Filatotchev et al., 2006; Vanaelst et al., 2006) e, di conseguenza, gli attributi del management e della leadership degli spin-off sono stati considerati fattori eventualmente in grado di favorire e influenzare la creazione di valore nell'imprenditorialità universitaria.

Questo studio intende focalizzarsi sul ruolo svolto dal management interno ed esterno coinvolto nel consiglio di amministrazione circa l'attendibilità delle valutazioni e degli aggregati contabili che incidono sulla informativa finanziaria, quale conseguenza di una politica orientata alla conservazione del valore negli spin-off universitari. Allo scopo, verrà analizzato un campione di 300 imprese spin-off universitarie italiane estratto dalla banca dati Netval al dicembre 2015. Lo studio si propone altresì di fornire spunti riflessivi di tipo concettuale e metodologico: le dinamiche della struttura proprietaria interna degli spin-off, infatti, sono essenziali per la comprensione del sistema degli obiettivi strategici perseguiti dal top management team, unitamente ai legami intercorrenti con la parent university e il controllo operato dalla classe manageriale, fundamentalmente formata da accademici (Link e Scott, 2005; Rasmussen et al., 2006). Tra l'altro, considerando che gli spin-off universitari europei condividono le medesime caratteristiche e problematiche peculiari di quelli italiani (Mustar et al., 2008; Visintin e Pittino, 2014), vale la possibilità di generalizzare i risultati ottenuti al di là del contesto nazionale.

2. Background teorico

2.1 L'attendibilità dell'informativa di bilancio

La letteratura associa il fenomeno dell'earnings management alla qualità dell'informativa di bilancio e al rischio di alterazioni intenzionali sui risultati di gestione determinate da obiettivi opportunistici di manager e amministratori (Healy, 1985). Taluni autori (Phillips, Pincus e Rego, 2003) arrivano a definire il fenomeno nei termini di una strategia attuata in modo discrezionale dai manager per incidere sui flussi di cassa operativi e sulle poste soggettive del bilancio, al fine di produrre risultati contabili che, deviando i giudizi degli stakeholder, incidano sull'esito delle contrattazioni, sull'attribuzione di premi di risultato ai manager e sulla volatilità dei corsi azionari dei titoli (Healy e Wahlen, 1999; Degeorge, Patel e Zeckhauser, 1999; Rangan, 1998). Altri autori, di contro, evidenziano come la prassi dell'earnings management non mira necessariamente a disorientare le valutazioni degli investitori giacché può anche limitarsi ad agire sulla semplice dilazione delle componenti finanziarie per conservare posizioni competitive in un mercato stagnante. In tal caso, una simile politica non

assumerebbe i toni della deliberata manipolazione del valore, ma risponderebbe alla necessità di mantenerlo e massimizzarlo nel tempo rispetto ai competitor (Ronen e Yaari, 2008; Beneish, 1997). Similmente, Davidson, Stickney e Weil (1987) riconoscono la possibilità di una coesistenza tra il rispetto dei principi contabili e l'attuazione di pratiche di earnings management finalizzate a garantire al management il conseguimento delle prestazioni attese.

Di norma, lo spazio entro cui vengono a strutturarsi le politiche di gestione degli utili cresce di dimensione parallelamente all'aumentare del grado di accentramento decisionale, dell'eterogeneità del business e, quindi, del livello di complessità associato alla determinazione dei valori contabili. Convenzionalmente, le poste contabili maggiormente interessate sono le stime e le congetture, transazioni soggette a valutazioni estimative. La forte connessione tra asimmetria informativa e prassi dell'earnings management che emerge dalla letteratura (ad esempio Schipper, 1999), inoltre, consente di ipotizzare una ragionevole riconducibilità del problema delle manipolazioni contabili all'alveo della corporate governance. Su questa linea, Ronen e Yaari (2008) individuano alcune determinanti delle politiche di gestione dei risultati nelle caratteristiche del management, degli utilizzatori e degli auditor. Penman (2004), invece, imputa la diffusione dell'earnings management a fattori istituzionali e non solo contabili. Tra i primi si annoverano cambiamenti apicali nei ruoli direzionali e negli organismi preposti al controllo contabile, una debolezza strutturale a carico della corporate governance, l'esecuzione di numerose transazioni con parti correlate e di specifici interventi con impatto sul valore di mercato delle azioni (incluso il repricing delle stock option), la presenza di OPA e un forte ricorso agli special purpose vehicle. La debolezza della corporate governance, in particolare, viene a dipendere dall'assenza di adeguati organi investiti del controllo operativo e contabile, dall'attribuzione della carica di CEO al fondatore e dalla presenza di una larga rappresentanza di stakeholder all'interno del consiglio di amministrazione (Dechow e Sloan, 1995). Sul piano delle condizioni contabili, vanno considerati come fonti di rischio frequenti i cambiamenti nei criteri di valutazione o nei principi contabili, le repentine variazioni nella redditività o nella liquidità, le forti oscillazioni nel flusso di ricavi e di costi, un pressante ricorso a correttivi contabili e la carenza di strumenti diagnostici che segnalino tempestivamente le incongruenze (Giunta, Bini e Dainelli, 2014). Alcuni studi (Bhattacharya, Daouk e Welker, 2002) illustrano varie configurazioni di un'informativa contabile alterata da tali politiche, distinguendo tra politiche aggressive (earnings aggressiveness), associate a scelte contabili volutamente azzardate

e a stime consapevolmente inattendibili; politiche impiegate per evitare perdite (loss avoidance), finalizzate a conservare un'informativa rassicurante per evitare l'inasprimento delle perdite, e politiche di affinamento o smussamento degli utili (earnings smoothing), tese a ridurre artificialmente gli utili di un periodo per evidenziarli in un momento successivo. Molte ricerche, soffermandosi sulla valenza negativa del fenomeno, esplorano il comportamento di tali soggetti nell'ambito delle politiche di earnings management prediligendo come casi di studio grandi società quotate o public utility, sia alla luce del maggior fabbisogno informativo, sia in considerazione delle più pesanti ricadute imputabili a un'informativa alterata. Meno esaminate sono le PMI, notoriamente poco interessate dai problemi di agenzia che alimenterebbero l'adozione di politiche di earnings management. È tuttavia innegabile che anche per le PMI possano sussistere incentivi esterni all'azienda che inducono ad alterare la rendicontazione e a divulgare informazioni non veritiere sui risultati contabili. Tali motivazioni comprendono l'esigenza di conservare un determinato merito creditizio, l'intenzione di alleggerire l'onere fiscale (Lavigne, 2002; Maingot e Zeghal, 2006; Ball et al., 2000) e la volontà di nascondere agli stakeholder gravi squilibri finanziari ed economici (Saboly, 2001). Lavigne (2002), analizzando un campione di PMI canadesi, evidenzia come la dimensione aziendale, gli assetti proprietari e il livello di indebitamento influenzino i criteri di valutazione adottati dai manager. Sempre al riguardo dell'impatto del dato dimensionale, McMahan (2001) rileva una relazione tra la qualità dell'informativa contabile e la dimensione aziendale delle PMI australiane. La letteratura, tuttavia, riporta studi comparativi sul piano dimensionale che mostrano risultati discordanti. In alcuni casi viene evidenziato che nelle grandi imprese l'earnings management appare maggiormente diffuso sia per i più numerosi incentivi interni ed esterni che si prospettano al management rispetto alle PMI (Moses, 1987), sia per la migliore fruibilità dei dati contabili, che agevola il riscontro di tali prassi (Michaelson, James e Charles, 1995). Diversamente, Albrecht e Richardson (1990) adducono prove di un ricorso a politiche di gestione degli utili meno esteso nelle grandi imprese rispetto alle PMI, più inclini ad allineare i risultati di bilancio alle attese degli stakeholder. Impiegando la teoria della segnalazione, altri studi riconducono l'impiego di tali pratiche da parte delle PMI alla loro volontà di ridurre il divario di reputazione e visibilità sul mercato che le separerebbe dalle grandi imprese (Lee e Choi, 2002). Esistono anche analisi secondo cui le grandi e le piccole e medie imprese ricorrono all'earnings management in misura pressoché equiparabile, unicamente per appianare modesti valori dei margini (Burgstahler e Dichev, 1997). In aggiunta, taluni autori ipotizzano una

correlazione tra i compensi dei revisori esterni e l'adozione di politiche di earnings management nelle grandi imprese (Nelson, Elliott e Tarpley, 2002), associando alle motivazioni individuali del manager anche quelle opportunistiche dell'auditor esterno. Infine, mentre Siregar e Utam (2008) negano che la variabile dimensionale sia associabile all'esistenza di politiche di gestione degli utili, Persons (2011) mostra una maggiore presenza di frodi contabili e una contestuale peggiore qualità dell'informativa di bilancio a carico delle PMI.

Un altro aspetto su cui si è ampiamente soffermata la letteratura attiene alla natura delle poste contabili suscettibili di manipolazione. Questa prospettiva di indagine segue gli assunti delle teorie istituzionali e risente significativamente delle influenze esercitate dai principi contabili vigenti nei vari Paesi (Healy e Wahlen, 1999). In tale ambito, diversi studi (ad esempio, Dechow e Skinner, 2000) si sono concentrati sul rapporto tra frodi contabili e gestione dei risultati e, quindi, tra politiche aggressive ma accettabili sul piano contabile e politiche definitivamente fraudolente. Ne deriva che le poste più interessate da possibili eventi di falsificazione riguardano le dilazioni di pagamento di crediti e debiti, a loro volta associati a costi e ricavi potenzialmente fittizi o non di competenza del periodo osservato, stime connesse a rimanenze di magazzino, costi di RS, variazioni indotte nei criteri di ammortamento e simili.

Il lavoro intende contribuire al dibattito sulla diffusione delle politiche di earnings management nell'ambito delle PMI, in particolare nelle aziende che, accanto all'esigenza di conservare il merito creditizio e di segnalare performance adeguate presso investitori, clienti e partner industriali, avvertono la necessità – determinata dalla forte valenza sociale del loro business – di tutelare la propria reputazione verso istituzioni e collettività, nonché il bisogno di proteggere le personali istanze di prestigio del manager e, sul piano contabile, di salvaguardare la dotazione di componenti patrimoniali soggette a valutazioni e stime. Questi requisiti possono congiuntamente rinvenirsi in aziende originate da spin-off di ricerca, in cui primariamente assumono rilevanza gli investimenti in intangible assets, tra cui la R&S, i brevetti e i marchi, i contratti di licenza e simili, la cui capitalizzazione sottende a precisi criteri contabili e civilistici, ma il cui valore è intriso di elevata soggettività, con conseguenze sul piano della valorizzazione dei deprezzamenti che si riflettono sul reddito del periodo. Difatti, considerando che il ricercatore che detiene la paternità della tecnologia trasferita nella spin-off spinga verso continui sviluppi della stessa, tale aggregato contabile tende ad incrementare considerevolmente, il che non rappresenta una patologia, bensì aumenta la natura soggettiva degli

investimenti capitalizzati e quindi la soggettività stessa delle componenti del patrimonio. Si può quindi introdurre una prima ipotesi del lavoro:

Hp1) nelle imprese spin-off, i ricercatori tendono ad incrementare la componente legata alla capitalizzazione dei costi pluriennali incrementando la soggettività delle poste patrimoniali e la rischiosità della informativa contabile.

2.2 I metodi di stima del fenomeno

La letteratura propone un ampio ventaglio di posizioni sulla validità dei modelli matematico-statistici applicabili per individuare le soglie di rischio di manipolazione dei risultati, talvolta anche con ambizioni predittive di dissesti aziendali. Un importante filone insiste sul valore degli accrual discrezionali, quali poste contabili “gestibili” tra vari periodi poiché non direttamente associate a flussi di cassa. L’apprezzamento della loro incidenza sulla qualità dell’informativa contabile implica l’opportunità di individuare modelli in grado di stimare la presenza di tali componenti nel reddito. Tra i modelli in questione, alcuni si basano su stimatori statistici della regressione, altri su configurazioni miste più immediate, di natura matematico-contabile. Quelli maggiormente consolidati e diffusi derivano dai contributi di DeAngelo (1986), Healy (1985) e Jones (1991) e includono il modello di Jones modificato (Dechow, Sloan e Sweeney, 1995), il modello settoriale (Dechow, Sloan e Sweeney, 1995) e il modello di Jones cross-sectional (Defond e Jiambalvo, 1994). Nell’insieme, si dimostrano adatti a ridurre gli errori di stima che potrebbero ulteriormente orientare gli utilizzatori dell’informativa contabile verso valutazioni inadeguate, anche se non in misura equivalente: Dechow, Sloan e Sweeney (1995), ad esempio, li hanno testati su vari campioni evidenziando che, sebbene siano tutti in grado di operare come buoni stimatori su campioni casuali, il modello di Jones unificato fornisce prove più attendibili sull’esistenza dell’earnings management. Guay, Kothari e Watts (1996), invece, hanno argomentato che il tentativo di accrescere la valenza statistica dei modelli impiegando campioni non casuali tende a produrre una distorsione superiore, dovuta all’incidenza di variabili omesse dai modelli ma significativamente associate alla prassi dell’earnings management. Ciascun modello ipotizza l’esistenza di una stretta correlazione tra repentini cambiamenti negli accrual nel periodo osservato e l’attuazione di politiche di earnings management. A questo riguardo va tuttavia specificato che, come criteri contabili di riferimento per la ricostruzione delle variabili, vengono assunti i principi US GAAP, vale a dire la prospettiva di una grande impresa generalmente quotata in cui si registra un ampio margine di discrezionalità valutativa. Per

ricondere il problema alla realtà delle PMI non quotate ed esterne all'area dei GAAP, si rende opportuno il ricorso ad approcci alternativi, che tengano in considerazione le tipicità dei modelli contabili italiani. Difatti, coerentemente a quanto sostenuto dalla letteratura, è necessario che l'analista si focalizzi sul sistema di principi contabili che ispira la redazione del bilancio, e dal quale derivano gli spazi di discrezionalità che incidono sul grado di attendibilità dei risultati. Un altro requisito in grado di determinare la bontà all'analisi è la comprensione dei caratteri dell'attività economica aziendale, tanto sul piano tecnico-operativo quanto su quello settoriale, al fine di ricostruire i potenziali fenomeni che potrebbero indurre all'alterazione dei valori. In aggiunta a tali variabili, lo studio ipotizza che all'impiego massivo di politiche aggressive e conservative del valore in chiave utilitaristica contribuiscano anche i tratti distintivi della corporate governance, nello specifico la natura insider-dominant o outsider-dominant degli organi amministrativi e decisionali. Inoltre, poiché il sistema dei principi contabili vigenti nel nostro territorio è ampiamente vincolato alla logica prudenziale delle valutazioni e tendenzialmente incline a mantenere costanti i criteri stabiliti, la ricostruzione delle politiche di gestione degli utili nelle imprese italiane richiede chiavi di lettura sistemiche che, evitando di focalizzarsi in maniera atomistica sugli andamenti anomali di singole poste soggettive del bilancio, restituiscano la relazione complessiva che viene a instaurarsi tra i diversi gruppi di operazioni aziendali, i quali – adottando il linguaggio contabile della partita doppia – dovrebbero conservare una certa simmetria nella composizione del bilancio. In questo paper, le distonie verranno individuate non solo coniugando l'osservazione di potenziali effetti random walk tra un periodo e l'altro, ma anche evidenziando eventuali sproporzioni tra classi di operazioni correlate a livello sistemico e tra più imprese appartenenti allo stesso settore. Tuttavia, occorre subito sottolineare che una ricostruzione delle politiche di earnings management che voglia fondarsi solo su approcci contabili rischia di produrre margini di errore non trascurabili: sovente, pur nel rispetto delle norme, si impiegano politiche extra-contabili che, quantunque indirettamente, incidono sulle valutazioni confluenti nel bilancio nell'immediato (Giunta et al., 2014). In ragione di questa situazione, la letteratura suggerisce di impiegare metodi misti che coniughino l'immediatezza del dato contabile con le proprietà statistiche dei fenomeni, ad esempio il modello di Beneish (1999). Tale approccio prevede l'applicazione di un modello matematico che stima la probabilità di manipolazione del bilancio assumendo come variabili dati consuntivi di natura contabile ed extra-contabile, opportunamente ponderati in funzione delle caratteristiche settoriali e dimensionali dei campioni. I dati contabili

rimandano a indicatori associati a potenziali accual e sono desunti dai bilanci di esercizio; i dati extra-contabili si riferiscono a condizioni operative e organizzative che potrebbero incentivare l'adozione di pratiche manipolatorie. Il modello si presta a vari adattamenti, a seconda delle categorie di campioni impiegate. Nel prosieguo, si illustrerà la specifica configurazione elaborata in questo lavoro di ricerca.

2.3 L'impatto del management interno ed esterno sull'efficienza valutativa e la creazione di valore degli spin-off universitari

Tra le diverse dimensioni legate al management di un'impresa, quelle relative alla composizione del consiglio di amministrazione alimentano gran parte delle ricerche dedicate agli agenti della governance interna. In qualità di imprese ad alto contenuto tecnologico e conoscitivo, gli spin-off universitari operano in nicchie di settore caratterizzate da elevati livelli di incertezza e forti potenziali di crescita che, diversamente da quanto accade nelle grandi aziende, esigono un team imprenditoriale composto da membri altamente qualificati, soprattutto nell'ambito del CdA (Forbes e Milliken, 1999; Bjørnåli e Gulbrandsen, 2010), nonché un più intenso coinvolgimento di quest'ultimo nelle decisioni strategiche dell'impresa (Hambrick e Abrahamson, 1995).

Rispetto ad altre tipologie imprenditoriali, il management degli spin-off universitari rappresentato nel consiglio di amministrazione può esercitare un'influenza più determinante sulle performance dell'azienda e la relativa capacità di creare valore. Inoltre, a causa della frequente presenza di elementi di novità e della normale carenza di risorse di base, i team manageriali delle start-up universitarie si rivelano utili non solo per esercitare le classiche funzioni di monitoraggio e controllo, ma anche per offrire legittimità, collegamenti relazionali e accesso a risorse critiche e strategiche (Lynall et al., 2003; Huse, 1990; Durst e Henschel, 2014). Ciò può richiedere sia che i membri del consiglio interagiscano con il team imprenditoriale per stabilire la strategia di sviluppo degli spin-off, sia che essi partecipino alle attività dell'impresa con maggiore vigore.

Negli studi che trattano le composizioni del team manageriale e del consiglio di amministrazione, la teoria dell'agenzia prevede la predisposizione di meccanismi di monitoraggio e incentivi atti a proteggere gli azionisti dagli interessi personali del management, e presuppone che, tramite un'efficiente azione di monitoraggio, i manager/ amministratori esterni possano custodire gli interessi degli shareholder (Bathala e Rao, 1995; Daily e Dalton, 1993). In quest'ottica, un'alta percentuale di manager/amministratori esterni genererebbe un impatto positivo sulle

prestazioni e indirizzerebbe la gestione verso una maggiore obiettività (Fama e Jensen, 1983; Shleifer e Vishny, 1997). L'efficacia dell'azione di monitoraggio operata dai manager/amministratori esterni, inoltre, amplificherebbe il livello di efficienza e correttezza nei processi di valutazione delle stime aziendali e di reporting. Difatti, un management interno potrebbe agire in maniera più opportunistica, incrementando il grado di operazioni di reporting finanziario non corrette o non veritiere e, più in generale, il rischio di earnings management (Peasnell et al., 2005; Ajinkya et al., 2005; Chen et al., 2015). Sono disponibili diversi studi in cui vengono fornite prove empiriche relative al ruolo dei manager/amministratori esterni sul contenimento delle pratiche di earnings management, a testimonianza di come una maggiore percentuale di figure direttive esterne possa incrementare la qualità delle informazioni finanziarie emesse dall'impresa e, al contempo, ridurre le probabilità di manipolazione dei risultati economici (Xie et al., 2003; Davidson et al., 2005; García Osma e Gill de Albornoz, 2007; Bradbury et al., 2006; Jaggi et al., 2009).

Alcuni ricercatori hanno suggerito interpretazioni alternative in merito alle composizioni del team manageriale e del consiglio di amministrazione. Hermalin e Weisbach (1998), Raheja (2005), Harris e Raviv (2008) e Adams e Ferreira (2007), nei relativi modelli delle determinanti teoriche della composizione della board, si occupano dettagliatamente tanto della funzione dei manager/amministratori interni, o insider, quanto del ruolo di quelli esterni, o outsider (Linck et al., 2008). Raheja (2005), ad esempio, sostiene che gli insider costituiscano un'importante fonte di informazioni specifiche per il team manageriale e che la loro esperienza abbia la potenzialità di migliorare le prestazioni imprenditoriali. L'Autore, tuttavia, lascia fermo che gli stessi potrebbero detenere obiettivi distorti a causa di benefici privati e insufficiente autonomia rispetto al CEO. Altri studi (Dalton et al., 1988; Davidson et al., 2005) evidenziano come manager/amministratori interni – e, pertanto, non indipendenti – difettino della competenza e dell'obiettività necessarie per controbilanciare comportamenti gestionali di entrenchment, i quali, oltre a ripercuotersi sulla qualità dei processi di reporting aziendale interno ed esterno, compromettono le performance e la creazione di valore da parte dell'impresa. Al contempo, gli insider sono anche meno inclini ad allestire linee di difesa a favore dei diritti degli azionisti di minoranza (Anderson e Reeb, 2004). In ultimo, un management e un consiglio di amministrazione caratterizzati da una prevalenza di figure interne allo spin-off potrebbero generare conseguenze negative sull'obiettività e l'adeguatezza dei criteri di nomina del CEO, contagiando l'impresa per il sorgere di pratiche di earnings management (Shleifer e Vishny 1997; Chen

et al., 2015). Di converso, gli outsider si presentano come potenziali artefici di prestazioni superiori e di valutazioni operativo-strategiche di più alta precisione, soprattutto in virtù di un monitoraggio esercitabile in misura relativamente indipendente. Al contempo, tuttavia, tali figure dispongono di meno informazioni sui vincoli e le opportunità dell'impresa.

Un numero crescente di ricerche ipotizza che un team manageriale e un consiglio di amministrazione forti e vigili possano influenzare positivamente il potenziale di creazione di valore delle piccole imprese e delle start-up, incluse quelle ad alto contenuto conoscitivo e tecnologico, favorendo il cambiamento e l'innovazione nel processo decisionale strategico (Gabrielsson, 2007). Non è comunque escluso che in tale tipologia d'impresa emergano problematiche in relazione alla condivisione di informazioni e allo scambio di valutazioni aziendali coerenti e accurate tra manager e azionisti, in particolare quando le suddivisioni delle responsabilità siano poco definite e manchino sistemi di reporting formali. Inoltre, i mercati per il controllo societario e gestionale possono funzionare in maniera meno adeguata e sistematica (Gabrielsson e Winlund, 2000). In aggiunta, la letteratura incentrata su tematiche di corporate governance suggerisce un'inclinazione a ritenere l'indipendenza un valido sostituto della trasparenza e della corretta divulgazione dell'informativa aziendale, nonché un coadiuvante vantaggioso per massimizzare il valore dell'organizzazione (Zattoni e Cuomo, 2010; Correia et al., 2011). Da ciò deriva che il grado di indipendenza del management incardinato nel CdA è direttamente correlato alla qualità delle informazioni e delle valutazioni aziendali (Cheng e Courtenay, 2006).

Le imprese con piccola o media scala dimensionale e alte prospettive di sviluppo – come gli spin-off universitari – si inseriscono tra i candidati più idonei per beneficiare del controllo esterno offerto da un consiglio di amministrazione e un team manageriale più indipendenti, condizione che facilita sia la rilevazione di criticità sia la riduzione del rischio di inesattezza a carico delle valutazioni operative e strategiche fondamentali per l'assegnazione delle risorse e i processi di rendicontazione, elementi sostanziali per incrementare la capacità generativa di nuovo valore e la prontezza reattiva ai cambiamenti del mercato (Gabrielsson, 2007).

Come già evidenziato, il ruolo di controllo e il livello di indipendenza di manager/amministratori esterni rispetto agli organi di gestione interna rivestono un'importanza cruciale per garantire adeguatezza e correttezza ai processi di informativa economico-finanziaria: tali figure, infatti, non solo possono opporsi con più autorevole fermezza alle pressioni esercitate dall'impresa verso l'adozione di politiche di manipolazione delle voci di bilancio, ma, rispetto agli insider, sono anche in grado di esaminare il

processo di rendicontazione con migliore autonomia e più chiara obiettività (Niu, 2006; González e García-Meca, 2014).

In base alle argomentazioni trattate in questo paragrafo e in quelli precedenti, è possibile avanzare la seguente ipotesi di ricerca:

Hp2) Nelle imprese in cui esiste un modello insider-dominant il rischio di alterazione dell'informativa contabile è maggiore.

3. Il modello di ricerca: il campione e il modello di analisi

Le osservazioni e deduzioni avanzate al fine di verificare le ipotesi precedentemente introdotte fanno riferimento a un campione di spin-off universitari/accademici estrapolato dal network nazionale di Netval aggiornato a dicembre 2015. Dalla popolazione iniziale sono state escluse le società risultanti inattive, in liquidazione o cessate dalle visure estratte dal sito Infocamere delle camere di commercio, nonché quelle prive di un bilancio pubblicato negli anni 2014 e 2015.

Il campione finale fa riferimento a 300 società costituite tra il 2005 e il 2012, i cui dati qualitativi sono stati reperiti dal medesimo sito Infocamere, dai siti aziendali e delle università di origine. I dati contabili, riferiti al biennio 2014-15, sono stati estratti dal sistema Aida. Il pregio del modello di Beneish, diversamente dai modelli fondati unicamente sulla regressione, è dato anche dalla possibilità di limitare l'analisi ad un biennio salvaguardando la valenza predittiva dello score. L'analisi empirica si è sviluppata mediante analisi documentale, statistiche descrittive ed inferenziali. Il modello impiegato per la stima della probabile presenza di politiche di earnings management è una versione modificata dello score suggerito da Beneish. La formula originaria (Beneish, 1999) prevede la stima di otto variabili di seguito indicate (Tab.1):

$$\text{M-score} = -4,840 + 0,920 \cdot \text{DSRI} + 0,528 \cdot \text{GMI} + 0,0404 \cdot \text{AQI} + 0,892 \cdot \text{SGI} + 0,115 \cdot \text{DEPI} - 0,172 \cdot \text{SGAI} - 0,327 \cdot \text{LVGI} + 4,679 \cdot \text{TATA}$$

Tab.1 - Le variabili del modello M-score di Beneish

Codice	Definizione	Formola
DSRI	<i>Days Sales in Receivables Index</i> (indice del tempo medio di incasso dei crediti commerciali)	$(\text{Accounts Receivables}_t / \text{Sales}_t) / (\text{Accounts Receivables}_{t-1} / \text{Sales}_{t-1})$
GMI	<i>Gross Margin Index</i> (indice del margine operativo lordo)	$[(\text{Revenues}_{t-1} - \text{Costs of Goods Sold}_{t-1}) / \text{Revenues}_{t-1}] / [(\text{Revenues}_t - \text{Costs of Goods Sold}_t) / \text{Revenues}_t]$
AQI	<i>Asset Quality Index</i> (indice di qualità degli investimenti)	$\{1 - [(\text{CA}_t + \text{PPE}_t) / \text{Total Assets}_t]\} / \{1 - [(\text{CA}_{t-1} + \text{PPE}_{t-1}) / \text{Total Assets}_{t-1}]\}$
DEPI	<i>Depreciation Index</i> (tasso di deprezzamento degli investimenti)	$[\text{Depreciation and Amortization}_{t-1} / (\text{Depreciation and Amortization}_{t-1} + \text{PPE}_{t-1})] / [\text{Depreciation and Amortization}_t / (\text{Depreciation and Amortization}_t + \text{PPE}_t)]$
LVGI	<i>Leverage Index</i> (indice di indebitamento)	$(\text{Total Debts}_t / \text{Total Assets}_t) / (\text{Total Debts}_{t-1} / \text{Total Assets}_{t-1})$
TATA	<i>Total Accruals to Total Assets</i> (indice di incidenza degli accrual totali sul totale degli asset)	$(\Delta \text{CA}_t - \Delta \text{CE}_t - \Delta \text{Deb}_t - \text{Depreciation and Amortization}_t) / \text{Total Assets}_t$ ΔCA_t measures the change in current assets in year t ΔCE_t measures the change in cash and equivalents in year t ΔDeb_t measures the change in short term debts in year t
SGI	<i>Sales Growth Index</i> (tasso di crescita dei ricavi di vendita)	$\text{Revenues}_t / \text{Revenues}_{t-1}$
SGAI	<i>Sales General and Administrative Expenses Index</i> (tasso di incidenza delle spese generali e amministrative sui ricavi di vendita)	$(\text{SGA Expenses}_t / \text{Sales}_t) / (\text{SGA Expenses}_{t-1} / \text{Sales}_{t-1})$

Fonte: Beneish 1999, pp.11-12

Il lavoro seminale di Beneish trova assunto fondamentale nella teoria di Sloan (1996), secondo cui la crescita e l'incostanza degli accrual sono direttamente correlate alla presenza di manipolazioni degli utili in presenza di una determinata soglia cut-off. La scelta del valore discriminante tra realtà che operano manipolazioni e realtà che se ne astengono rappresenta l'aspetto

più critico del modello, essendo correlata all'incidenza nel campione indagato del rapporto tra gli errori di primo tipo (giudicare attendibile un bilancio manipolato) e di secondo tipo (giudicare manipolato un bilancio attendibile) a cui può condurre il modello probabilistico. La dimensione del cut-off tende a ridursi allorquando si contengano gli errori del primo tipo, ritenuti più penalizzanti. Il modello originario di Beneish applicato alle quotate italiane (McNicols, 2000) ha mostrato una valenza predittiva del 47% con una forte incidenza degli errori tanto del primo tipo (50%) quanto del secondo (35%), e ha pertanto imposto la rivisitazione delle variabili per il caso delle PMI nazionali. In ragione di tale risultato, per il presente lavoro viene prediletto il modello a cinque variabili rielaborato da Bini et al., (2014, pag. 14), testato su un campione rappresentativo di PMI interessate dal fenomeno della sofisticazione contabile e su un gruppo di controllo. Considerando la natura sintetica dei bilanci delle PMI italiane e la diversa logica valutativa delle poste contabili assunta dagli OIC rispetto agli US GAAP, il modello è stato configurato nel seguente modo:

$$M\text{-score} = -6,2273 + 0,448*DSRI + 0,1871*GMI + 0,2001*AQI + 0,2819*DEPI + 0,6288*LVGI$$

Le evidenze empiriche addotte dagli Autori indicano che le variabili associate ai total accrual e alle spese generali e amministrative sono scarsamente predittive e non risultano significativamente correlate all'evento delle manipolazioni (rispettivamente 5% e 2%). I maggiori valori predittivi si registrano per le alterazioni nei valori dei crediti che incidono sul margine operativo lordo (72%) e per le capitalizzazioni artificiali dei costi pluriennali (49%). Il modello, assumendo come cut-off per le PMI italiane non quotate un valore M-score (Manipulation Score) pari a -4,14, giunge a un'elevata percentuale (92%) di riconoscimento delle manipolatrici e, diversamente da quello di Beneish, si assesta su un livello di errore molto contenuto.

Accanto alle dimensioni dell'M-score riadattato in base alle specificità italiane, l'operazionalizzazione eseguita per l'analisi si è avvalsa di variabili che esprimono quel tratto distintivo della corporate governance riferito alla natura del consiglio di amministrazione prevalentemente insider-dominant o, al contrario, outsider-dominant. Per appurare la qualità insider o outsider del Cda, si è misurato il grado di dipendenza dello stesso (Board_dip), restituito dal rapporto tra amministratori rappresentati da soci, incluso il nucleo dei ricercatori anche fondatori, e il totale dei membri. La natura prevalentemente insider emerge in corrispondenza di un indicatore superiore

al 50%. Altre variabili della governance osservate sono la dimensione del board (Board_size) data dal numero di amministratori, dal numero di donne nel CDA (Wobo), dalla presenza di CEO duality, misurata da una variabile dummy binaria (CEOdual) e dall'assunzione dei ruoli apicali nell'organo di governo da parte dei ricercatori-fondatori, come presidenti (ResChai) o come amministratori delegati (ResAD), entrambe misurate da variabile binaria (1,0).

4. Risultati e analisi

Il campione estratto include aziende con una anzianità media (Age) di 5 anni e si compone di 216 (72%) spin off aventi un governo insider dominant e 84 (28%) con una maggioranza di amministratori esterni. Il primo gruppo presenta in media un M-score più elevato rispetto alle aziende outsider dominant (Tab.2 - <http://www.sidrea.it/governance-valore-spin-off-universitari/>), con una prevalente incidenza dell'indice DSRI riferito ai crediti commerciali, che la letteratura associa generalmente ad un alto rischio di alterazione nella rilevazione dei ricavi (Beneish, 1999). Gli altri fattori assumono valori non molto discordanti nei due gruppi e pressoché prossimi allo zero, eccetto per la variabile riferita alla qualità degli investimenti (AQI) che in ambo i gruppi assume valori superiori a 2, quale indice di un incremento della capitalizzazione degli oneri pluriennali, che tuttavia rappresentano elementi altamente caratterizzanti tale categoria di imprese. Mediamente, il gruppo insider dominant si caratterizza anche per una ridotta dimensione del proprio CDA, che in media presenta tre membri e nel 28% dei casi un unico amministratore. Difatti, il livello di dipendenza del CDA nel gruppo insider dominant assume il valore massimo nel 60% del cluster (Tab. 3.b - <http://www.sidrea.it/governance-valore-spin-off-universitari/>), evidenziando una diffusa coincidenza tra la struttura proprietaria e l'organo di governo delle imprese spin-off. Viceversa, nel cluster delle outsider il 38% delle imprese spin-off (Tab. 3.b - <http://www.sidrea.it/governance-valore-spin-off-universitari/>) presenta un organo di governo affidato totalmente a soggetti estranei alla proprietà e al nucleo dei fondatori, un dato interessante considerando la loro prevalente natura di PMI. Associando a questo i dati inerenti la diffusione della CEO duality nel campione, emerge che tale tendenza appare leggermente più diffusa (Tab.3a) nel cluster di spin-off con un minor grado di dipendenza del CDA, viceversa, nel gruppo insider dominant emerge una maggiore ripartizione degli incarichi apicali nel CDA. Tuttavia, il ricercatore appartenente al nucleo di fondatori dello spin-off nel gruppo maggiormente insider dominant solo nel 22% dei casi assume il ruolo di Presidente del CDA e nel 9% come amministratore delegato (Tab. 3a),

rivelando un'attribuzione del potere prevalentemente ad altri soci non coinvolti in incarichi accademici. Nel gruppo outsider, invece, la ricerca di un equilibrio degli interessi confluenti sull'azienda si evince dalla maggiore presenza nei ruoli apicali, come Presidente (35%) e come AD (16%), del ricercatore fondatore. Questo può spiegarsi con la necessaria integrazione delle competenze che deve aversi nell'organo di governo che, laddove affidato prevalentemente ad amministratori esterni al nucleo di fondatori, necessita della incisiva presenza del ricercatore-fondatore, affinché l'azienda preservi la sua mission iniziale e soprattutto siano correttamente individuate le traiettorie strategiche per valorizzare e sviluppare la tecnologia originaria.

Assumendo come cut-off la soglia di $-4,14$ suggerita nel modello di Bini et al., emerge che nelle imprese aventi un CDA prevalentemente insider dominant il 45% (Tab.4) rientra nella fascia ad alto rischio di manipolazione, un valore maggiore rispetto alla percentuale di outsider dominant definite a rischio di manipolazione (33%). Ad ogni modo, la maggioranza delle imprese, per ambo i gruppi, appartiene ad una fascia di non rischio, assumendo un M-score inferiore alla soglia critica, rispettivamente per il 55% (insider) e il 67% (outsider), confermando l'Hp2, secondo la quale un organo di governo prevalentemente costituito da soci e ricercatori-fondatori aumenta il rischio di manipolazione del reddito nelle imprese spin off avente i caratteri di una PMI. Si conferma, quindi, l'ipotesi secondo cui il cluster di imprese del tipo insider dominant presenti un maggior profilo di rischio di alterazione della informativa finanziaria.

Tab. 4 - Profilo di alto/basso rischio di earnings management

	High risk	Low risk	totali
insider dominant	45% (insider) 32% (totale)	55%(insider) 40%(totale)	100% 72%
outsider dominant	33% (outsider) 9,3% (totale)	67% (outsider) 18,7% (totale)	100% 38%

L'analisi di correlazione (Tab. 5 - <http://www.sidrea.it/governance-valore-spin-off-universitari/>) evidenzia per il gruppo insider dominant una positiva e significativa relazione tra il ruolo di presidente del CDA affidato al ricercatore-fondatore dello spin-off e gli indici DSRI ed AQI costituenti l'M-Score. Si potrebbe ipotizzare che in un organo di governo altamente insider dominant e con il ricercatore-fondatore nei ruoli apicali aumenta il rischio di alterare la durata dei crediti commerciali, atteso che il loro incremento da un anno all'altro non necessariamente indica una manipolazione. Tuttavia, la letteratura associa un alto valore di tale indice ad un forte rischio di channel stuffing o di ricavi fittizi o di violazioni del

principio di competenza economica. Allo stesso modo, l'aumento della capitalizzazione dei costi pluriennali tendenzialmente è più avvertita dal ricercatore-fondatore, che non solo promuove continui investimenti nella R&S ma anche verso la tutela giuridica dei risultati perseguiti nel suo lavoro di ricerca, con conseguente incremento del valore dell'indice AQI. In ambo i cluster, si rileva una positiva e significativa relazione tra la variabile ResCha e la dimensione del board, espressiva del fatto che nei CDA più grandi la tendenza è di riservare i ruoli apicali al ricercatore. La presenza di donne nel CDA presenta relazioni significative solo nel gruppo insider, dove le donne sono maggiormente presenti nei CDA di maggiori dimensioni e con un minor grado di dipendenza dai soci. Nel gruppo outsider dominant (Tab. 6 - <http://www.sidrea.it/governance-valore-spin-off-universitari/>), la variabile di Beneish positivamente e significativamente correlata alla governance è unicamente quella riferita alla riduzione del margine lordo sulle vendite da un anno all'altro. Un incremento di tale variabile è indice di una inadeguata redditività che dovrebbe incoraggiare fenomeni di ritocchi del bilancio tesi ad abbellire la posizione economica dell'azienda, un rischio che quindi cresce anche nel gruppo outsider dominant ma solo laddove nel CDA aumenta la presenza di membri della proprietà aziendale, confermando ulteriormente l'Hp2.

Al fine di verificare quale variabile della governance influisca maggiormente sui valori determinanti una potenziale manipolazione, si è voluto testare il seguente modello di regressione, per verificare l'Hp1. Difatti, considerando la natura fortemente research-based di tali aziende, appare ragionevole focalizzare l'attenzione su poste contabili altamente intrise di soggettività e che potrebbero incidere su una parte rilevante degli investimenti aziendali. Si definisce quindi il modello che segue:

$$AQI = \beta_0 + \beta_1 \text{Board_dep} + \beta_2 \text{Rescha} + \beta_3 \text{CEOdual} + \beta_4 \text{Wobo} + \beta_5 \text{Boardsize} + \varepsilon_i$$

Ad esso si associa l'analisi di regressione che assume come variabile dipendente la crescita anomala dei crediti commerciali da un periodo all'altro:

$$DSRI = \beta_0 + \beta_1 \text{Board_dep} + \beta_2 \text{Rescha} + \beta_3 \text{CEOdual} + \beta_4 \text{Wobo} + \beta_5 \text{Boardsize} + \varepsilon_i$$

L'analisi, condotta con l'approccio stepwise, evidenzia solo per il cluster degli insider una relazione altamente significativa tra il valore di tale indice e la presidenza di un CDA affidata ad un ricercatore (Tab.7 - <http://www.sidrea.it/governance-valore-spin-off-universitari/>), confermando come la natura strettamente proprietaria dell'organo di governo determini la crescita delle capitalizzazioni degli oneri pluriennali. Parimenti, sempre per il cluster degli insider l'aumento del rischio di manipolazione associato alla rilevazione delle vendite è dato dalla presenza di un ricercatore come presidente del CDA. Viceversa, nessuna relazione si evince dal gruppo outsider per tali variabili.

5. Conclusioni

L'analisi statistica ha rilevato come la variabile più critica dell'indice M-score in ambo i cluster analizzati sia collegata all'area commerciale delle vendite, che presenta mediamente valori elevati, evidenziando un ambito di rischio potenziale di manipolazione degli aggregati contabili. Tuttavia, approfondendo l'analisi l'area commerciale appare più soggetta ad alterazioni laddove vi sia un CDA maggiormente insider dominant e soprattutto nei casi in cui i ruoli apicali siano affidati ai ricercatori. Elemento critico, quindi, ai fini della attendibilità dei valori di bilancio si conferma la natura chiusa o aperta del CDA. Difatti, l'ipotesi secondo cui un governo centralizzato nella proprietà aziendale potrebbe abilitare comportamenti protesi alla manipolazione degli aggregati contabili, rispondendo a logiche di conservazione del valore più che di creazione trova conferma nel campione indagato. Sebbene questa caratteristica nelle PMI sia spesso imprescindibile, in tali categorie di imprese l'apertura dell'organo di governo a competenze esterne può scoraggiare l'assunzione di comportamenti volti alla alterazione dei dati contabili, atteso che sulla base di tali dati le aziende del campione fondano il proprio merito creditizio presso i circuiti tradizionali. L'amministratore esterno, in tali PMI, può ridurre il rischio di

procedere a valutazioni operative e strategiche inesatte, valutazioni che sono fondamentali sia ai fini dell'assegnazione delle risorse che nei processi di rendicontazione, elementi fondamentali per incrementare le possibilità di generare nuovo valore e rispondere in maniera adeguata ai cambiamenti del mercato. L'analisi, pertanto, integra le considerazioni della letteratura circa le implicazioni della governance sulla qualità della informativa contabile, aggiungendo che la dimensione altamente critica non è unicamente l'appartenenza al nucleo proprietario quanto il possesso di competenze critiche per lo sviluppo del business o la vicinanza alle competenze tecniche ritenute più rilevanti per lo sviluppo stesso dell'azienda, che, nel campione analizzato è dato dalla paternità della tecnologia trasferita. Sul piano dell'analisi dell'informativa di bilancio, la ricerca indirizza verso l'inclusione di variabili maggiormente qualitative al fine di apprezzare l'attinenza tra responsabilità dell'informativa contabile e qualità della stessa e apre ulteriori interrogativi, considerando il recepimento dei nuovi OIC che vietano la capitalizzazione dei costi di ricerca. Un approfondimento su come tale nuovo indirizzo contabile possa incidere sui valori di tali aziende e sulle stesse strategie si prospetta come una proficua evoluzione del lavoro di ricerca.

Bibliografia

- Aaboen, L., Lindelöf, P., von Koch, C., & Löfsten, H. (2006). Corporate governance and performance of small high-tech firms in Sweden. *Technovation*, 26(8), 955-968.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, 62(1), 217-250.
- Ajinkya, B., Bhojraj, S., & Sengupta, P. (2005). The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts. *Journal of accounting research*, 43(3), 343-376.
- Albrecht, W. D., & Richardson, F. M. (1990). Income smoothing by economy sector. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(5), 713-730. <http://doi.org/10.1111/j.1468->
- Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M. (2004). Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt. *Journal of accounting and economics*, 37(3), 315-342.
- Baldini, N. (2010). University spin-offs and their environment. *Technology Analysis & Strategic Management*, 22(8), 859-876.

- Ball, R., Kothari, & S. P., Robin, A. (2000). The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 29(1): 1-51.
- Bathala, C. T., & Rao, R. P. (1995). The determinants of board composition: An agency theory perspective. *Managerial and decision economics*, 16(1), 59-69.
- Bathelt, H., Kogler, D. F., & Munro, A. K. (2010). A knowledge-based typology of university spin-offs in the context of regional economic development. *Technovation*, 30(9), 519-532.
- Beneish, M.D. (1999) 'The Detection Of Earnings Manipulation', *Financial Analysts Journal*, vol. 55 (settembre/ottobre), pp. 24-36.
- Benneworth, P., & Charles, D. (2005). University spin-off policies and economic development in less successful regions: learnings from two decades of policy practice. *European Planning Studies*, 13(4), 537-557.
- Bergflødt, F. L., Langhoff, H. J., & Skarbø, K. J. (2014). How and why do Research Based Spin-Offs change their Business Model?.
- Bjørnåli, E. S., & Gulbrandsen, M. (2010). Exploring board formation and evolution of board composition in academic spin-offs. *The Journal of Technology Transfer*, 35(1), 92-112.
- Bradbury, M., Mak, Y. T., & Tan, S. M. (2006). Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. *Pacific accounting review*, 18(2), 47-68.
- Breznitz, S. M., O'Shea, R. P., & Allen, T. J. (2008). University commercialization strategies in the development of regional bioclusters. *Journal of Product Innovation Management*, 25(2), 129-142.
- Burgstahler, D., & Dichev, I. (1997). Earnings management to avoid earnings decreases and losses. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 99-126.
- Chen, G., Luo, S., Tang, Y., & Tong, J. Y. (2015). Passing probation: Earnings management by interim CEOs and its effect on their promotion prospects. *Academy of Management Journal*, 58(5), 1389-1418.
- Chen, X., Cheng, Q., & Wang, X. (2015). Does increased board independence reduce earnings management? Evidence from recent regulatory reforms. *Review of Accounting Studies*, 20(2), 899-933.
- Cheng, E. C., & Courtenay, S. M. (2006). Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure. *The international journal of accounting*, 41(3), 262-289.
- Clarysse, B., & Moray, N. (2004). A process study of entrepreneurial team formation: the case of a research-based spin-off. *Journal of Business Venturing*, 19(1), 55-79.

- Clarysse, B., Knockaert, M., & Lockett, A. (2007). Outside board members in high tech start-ups. *Small Business Economics*, 29(3), 243-259.
- Colombo, M. G., Croce, A., & Murtinu, S. (2014). Ownership structure, horizontal agency costs and the performance of high-tech entrepreneurial firms. *Small Business Economics*, 42(2), 265-282.
- Correia, L. F., Amaral, H. F., & Louvet, P. (2011). Um índice de avaliação da qualidade da governança corporativa no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, 22(55), 45-63.
- Daily, C. M., & Dalton, D. R. (1993). Board of directors leadership and structure: Control and performance implications. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 17(3), 65-82.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998). Board composition, leadership structure, and financial performance: Meta-analytic reviews and research agenda. *Strategic Management Journal*, 19(3), 269-290.
- Davidson, R., Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2005). Internal governance structures and earnings management. *Accounting & Finance*, 45(2), 241-267.
- Dechow, P.M., Sloan, R.G. & Sweeney, A.P. (1996), 'Causes And Consequences Of Earnings Manipulation: An Analysis Of Firms Subject To Enforcement Actions By The Sec', *Contemporary Accounting Research*, vol. 13, pp. 1-36.
- DeGeorge, F., Patel, J., & Zeckhauser, R. (1999). Earnings Management to Exceed Thresholds. *The Journal of Business*, 72(1), 1–33.
- Di Gregorio, D., & Shane, S. (2003). Why do some universities generate more start-ups than others?. *Research policy*, 32(2), 209-227.
- Djokovic, D., & Souitaris, V. (2008). Spinouts from academic institutions: a literature review with suggestions for further research. *The Journal of Technology Transfer*, 33(3), 225-247.
- Durst, S., & Henschel, T. (2014). Governance in small firms—a country comparison of current practices. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business* 3, 21(1), 16-32.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Agency problems and residual claims. *The journal of law & Economics*, 26(2), 327-349.
- Filatotchev, I., Toms, S., & Wright, M. (2006). The firm's strategic dynamics and corporate governance life-cycle. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 256–279.
- Fini, R., Grimaldi, R., Santoni, S., & Sobrero, M. (2011). Complements or substitutes? The role of universities and local context in supporting the creation of academic spin-offs. *Research Policy*, 40(8), 1113-1127.

- Forbes, D. P., & Milliken, F. J. (1999). Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups. *Academy of management review*, 24(3), 489-505.
- Gabrielsson, J. (2007). Correlates of board empowerment in small companies. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 31(5), 687-711.
- Gabrielsson, J., & Winlund, H. (2000). Boards of directors in small and medium-sized industrial firms: examining the effects of the board's working style on board task performance. *Entrepreneurship & Regional Development*, 12(4), 311-330.
- García Lara, J. M., Osmá, B. G., & Penalva, F. (2007). Board of directors' characteristics and conditional accounting conservatism: Spanish evidence. *European Accounting Review*, 16(4), 727-755.
- Gaver, J. J. & Gaver, K. M. (1995) Compensation Policy and the Investment Opportunity Set, *Financial Management*, 24(1), 19–32.
- Giunta F, Bini L., & Dainelli F., Verifica della base informativa per l'analisi di bilancio: le azioni di manipolazione contabile, in *Controllo di gestione*, n.2, 2014, pp. 5-17
- González, J. S., & García-Meca, E. (2014). Does corporate governance influence earnings management in Latin American markets?. *Journal of Business Ethics*, 121(3), 419-440.
- Guay, W. R., S. P. Kothari, & R. L. Watts. 1996. "A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models." *Journal of Accounting Research* 34 (Supplement), 83-105.
- Guerrero, M., Urbano, D., Fayolle, A., Klofsten, M., & Mian, S. (2016). Entrepreneurial universities: emerging models in the new social and economic landscape. *Small Business Economics*, 1-13.
- Hall, B. H., & Rosenberg, N. (Eds.). (2010). *Handbook of the Economics of Innovation* (Vol. 1). Elsevier.
- Hambrick, D. C., & Abrahamson, E. (1995). Assessing managerial discretion across industries: A multimethod approach. *Academy of Management Journal*, 38(5), 1427-1441.
- Harris, M., & Raviv, A. (2008). A theory of board control and size. *Review of Financial Studies*, 21(4), 1797-1832.
- Hayton, J. C. (2005). Promoting corporate entrepreneurship through human resource management practices: A review of empirical research. *Human Resource Management Review*, 15(1), 21-41.
- Healy, P., & Wahlen, J. (1999). A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, 13(4), 365–383.

- Healy, P.M. (1985) 'Evidence On The Effect Of Bonus Schemes On Accounting Procedure And Accrual Decisions', *Journal Of Accounting And Economics*, vol. 7, pp. 85-107.
- Healy, P.M. & Wahlen, J.M. (1999) 'A Review Of The Earnings Management Literature And Its Implications For Standard Setting', *Accounting Horizons*, vol. 13 (Dicembre) pp. 365-383.
- Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1998). Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO. *American Economic Review*, 96-118.
- Huse, M. (1990). Board composition in small enterprises. *Entrepreneurship & Regional Development*, 2(4), 363-374.
- Iacobucci D., Micozzi A., & Micucci G. (2013). Gli spin-off universitari in Italia: un quadro del fenomeno e un'analisi della governance e della performance, *L'Industria*, XXXIV, 4, 761-783.
- Jaggi, B., Leung, S., & Gul, F. (2009). Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms. *Journal of Accounting and Public Policy*, 28(4), 281-300.
- Jungwirth, C., & Moog, P. (2004). Selection and support strategies in venture capital financing: high-tech or low-tech, hands-off or hands-on?. *Venture Capital*, 6(2-3), 105-123.
- Kirchberger, M. A., & Pohl, L. (2016). Technology commercialization: a literature review of success factors and antecedents across different contexts. *The Journal of Technology Transfer*, 1-36.
- Kroll, H., & Liefner, I. (2008). Spin-off enterprises as a means of technology commercialisation in a transforming economy—Evidence from three universities in China. *Technovation*, 28(5), 298-313.
- Lavigne, B. (2002). Contribution à l'étude de la genèse des états financiers des PME. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 8 (1): 25-44.
- Lee, B. B., Choi, B. (2002). Company size, auditor type, and earnings management. *Journal of Forensic Accounting*, III, 27-50.
- Linck, J. S., Netter, J. M., & Yang, T. (2008). The determinants of board structure. *Journal of Financial Economics*, 87(2), 308-328.
- Link, A. N., & Scott, J. T. (2005). Opening the ivory tower's door: An analysis of the determinants of the formation of US university spin-off companies. *Research Policy*, 34(7), 1106-1112.
- Lockett, A., Siegel, D., Wright, M., & Ensley, M. D. (2005). The creation of spin-off firms at public research institutions: Managerial and policy implications. *Research Policy*, 34(7), 981-993.

- Lynall, M. D., Golden, B. R., & Hillman, A. J. (2003). Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view. *Academy of Management Review*, 28(3), 416-431.
- Maingot, M., & Zeghal, D. (2006). Financial reporting of small business entities in Canada. *Journal of Small Business Management*, 44(4), 513-530.
- Matkin, G. W. (1990). *Technology Transfer and the University*. Macmillan Publishing Company, 866 Third Ave., New York, NY 10022.
- Mc Nicols M.F., Research design issues in earnings management studies, *Journal of Accounting and Public Policy*, 19, 2000, pp. 320
- McMahon, R. G. P. (2001). Business growth and performance and the financial reporting practices of Australian manufacturing SMEs. *Journal of Small Business Management*, 39(2), 152-164.
- Michaelson, S. E., James, & J. W., Charles, W. (1995). A market based analysis of income smoothing. *Journal of Business Finance and Accounting*, 8(4), 1179-1195.
- Moses, O. D. (1987). Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes. *Accounting Review*, 62(2), 358-377.
- Muscio, A. (2008). Il trasferimento tecnologico in Italia: risultati di un'indagine sui dipartimenti universitari. *L'industria, rivista di economia e politica industriale*, 245.
- Mustar, P. (1997). How French academics create hi-tech companies: the conditions for success or failure. *Science and Public Policy*, 24(1), 37-43.
- Mustar, P., Wright, M., & Clarysse, B. (2008). University spin-off firms: lessons from ten years of experience in Europe. *Science and Public Policy*, 35(2), 67-80.
- Nelson, M. W., Elliott, J. A., & Tarpley, R. L. (2002). Evidence from auditors about managers' and auditors' earnings management decisions. *In Accounting Review* (Vol. 77, pp. 175-202).
- Niu, F. F. (2006). Corporate governance and the quality of accounting earnings: a Canadian perspective. *International Journal of Managerial Finance*, 2(4), 302-327.
- Oakey, R. P., Hare, P. G., & Balazs, K. (1996). Strategies for the exploitation of intelligence capital: evidence from Hungarian research institutes. *R&D Management*, 26(1), 67-82.
- Palumbo, R. (2010). Dall'università al mercato. Governance e performance degli spinoff universitari in Italia. FrancoAngeli.
- Pazos, D. R., López, S. F., González, L. O., & Sandiás, A. R. (2012). A resource-based view of university spin-off activity: New evidence from

- the Spanish case. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 21(3), 255-265.
- Peasnell, K. V., Pope, P. F., & Young, S. (2005). Board monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?. *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(7-8), 1311-1346
- Persons, O. S. (2011). Using Financial Statement Data To Identify Factors Associated With Fraudulent Financial Reporting. *Journal of Applied Business Research*, 11, 38-46.
- Phillips, J., Pincus, M., & Rego, S. O. (2003). Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense. *The Accounting Review*, 78(2), 491-521.
- Pirnay, F., & Surlmont, B. (2003). Toward a typology of university spin-offs. *Small Business Economics*, 21(4), 355-369.
- Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Legal determinants of external finance. *The journal of finance*, 52(3), 1131-1150.
- Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards. *Journal of financial and quantitative analysis*, 40(02), 283-306.
- Rangan, S. (1998). Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50(1), 101-122.
- Rasmussen, E., Moen, Ø., & Gulbrandsen, M. (2006). Initiatives to promote commercialization of university knowledge. *Technovation*, 26(4), 518-533.
- Rasmussen, E., Mosey, S., & Wright, M. (2011). The evolution of entrepreneurial competencies: A longitudinal study of university spin-off venture emergence. *Journal of Management Studies*, 48(6), 1314-1345.
- Reid, G. C. (1996). Fast growing small entrepreneurial firms and their venture capital backers: an applied principal-agent analysis. *Small Business Economics*, 8(3), 235-248.
- Roberts, E. B. (1991). *Entrepreneurs in high technology: Lessons from MIT and beyond*. Oxford University Press.
- Roberts, E. B., & Malonnet, D. E. (1996). Policies and structures for spinning off new companies from research and development organizations. *R&D Management*, 26(1), 17-48.
- Ronen, J., & Yaari, V. (Lewinstein). (2008). *Earnings Management Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*. Springer.
- Saboly, M. (2001). Information comptable et défaillance des entreprises: le cas français. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 7 (2): 67-86.

- Shane, S. A. (2004). *Academic entrepreneurship: University spinoffs and wealth creation*. Edward Elgar Publishing.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Siregar, S. V., & Utama, S. (2008). Type of earnings management and the effect of ownership structure, firm size, and corporate-governance practices: Evidence from Indonesia. *International Journal of Accounting*, 43(1), 1–27.
- Sloan, R.G. (1996) ‘Do Stock Prices Fully Reflect Information In Accruals And Cash Flows About Future Earnings’, *The Accounting Review*, vol. 71, pp. 289-315.
- Smith, H. L., & Ho, K. (2006). Measuring the performance of Oxford University, Oxford Brookes University and the government laboratories’ spin-off companies. *Research Policy*, 35(10), 1554-1568.
- Steffensen, M., Rogers, E. M., & Speakman, K. (2000). Spin-offs from research centers at a research university. *Journal of business venturing*, 15(1), 93-111.
- programs versus regional environment. *Technovation*, 34 (3), 137-148.
- Stoneman, P. (1995). *Handbook of the economics of innovation and technological change*. Blackwell.
- Vanaelst, I., Clarysse, B., Wright, M., & Lockett, A. (2006). Entrepreneurial team development in academic spinouts: An examination of team heterogeneity. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 30(2), 249– 271
- Visintin, F., & Pittino, D. (2014). Founding team composition and early performance of university—Based spin-off companies. *Technovation*, 34(1), 31-43.
- Xie, B., Davidson, W. N., & DaDalt, P. J. (2003). Earnings management and corporate governance: the role of the board and the audit committee. *Journal of corporate finance*, 9(3), 295-316.
- Zahra, S. A., Van de Velde, E., & Larraneta, B. (2007). Knowledge conversion capability and the performance of corporate and university spin-offs. *Industrial and Corporate Change*, 16(4), 569-608.
- Zattoni, A., & Cuomo, F. (2010). How Independent, Competent and Incentivized Should Non-executive Directors Be? An Empirical Investigation of Good Governance Codes. *British Journal of Management*, 21(1), 63-79.

IL GOVERNO AZIENDALE TRA TRADIZIONE E INNOVAZIONE

XII

**AZIENDE NON-PROFIT
ETICA E RESPONSABILITÀ SOCIALE**



Società Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale

SOMMARIO

LUCA ANSELMINI Introduzione	p.	5
ALESSANDRO MIGLIAVACCA, CHRISTIAN RAINERO, LUIGI PUDDU Aziende, Amministrazione Razionale e Impatto Sociale	»	7
GIACOMO BOESSO, FABRIZIO CERBIONI Foundation' Governance for Strategic Philanthropy: the second national survey	»	27
PAOLO ESPOSITO, FRANCESCO MANFREDI, ALESSANDRA RICCIARDELLI How to create public value through integrated cultural systems?	»	43
MONIA CASTELLINI L'efficacia del controllo di gestione nelle imprese sociali tra attendibilità informativa e Knowledge Accounting. Un'analisi empirica	»	61
MASSIMO CIAMBOTTI, FEDERICA PALAZZI, FRANCESCA SGRÒ Performance measurement in social cooperative enterprises	»	85
FLORIANA FUSCO, GUIDO MIGLIACCIO Cooperatives and Crisis: Financial Dynamics on the Italian Primary Sector Cooperatives	»	99
MASSIMO SAITA, MARIA VITTORIA FRANCESCHELLI Preparing financial statement: the restricted accountability of Non-profit organizations	»	115
MARIA-GABRIELLA BALDARELLI Territory entities process to implement social and environmental accounting and reporting: some drivers and actions in theory and praxis	»	131

SERGIO PATERNOSTRO, MARCANTONIO RUISI Il contributo del Bilancio Sociale alla valutazione della performance delle aziende museali	» 155
GIULIA BELLANTE, LAURA BERARDI, PHILIPPE EYNAUD, EUGENIA NISSI, MICHELE REA Nonprofit governance and accountability practices. A comparative analysis between Italy and France	» 177

INTRODUZIONE

Luca Anselmi

Le aziende non profit, non sono una terza categoria oscillante tra le profit e le pubbliche, ma rappresentano un modo di essere del settore, dei servizi pubblici che vive quando l'organizzazione dello stato e degli enti locali sceglie di non esercitare in proprio, ma di limitarsi a dettare degli indirizzi generali e permettere ai privati, non profit come profit, secondo i casi, di esercitare la gestione. Si potrà dire che questa argomentazione riduce l'essenza del non profit alla "concessione" ed in un certo senso mi sembra vero. L'ente pubblico o gestisce direttamente, o tramite azienda controllata, o concede che altri eserciti il servizio fissandone modalità e caratteristiche.

In questo ultimo caso si può cercare una entità profit perché l'obiettivo è il massimo ricavo per l'ente pubblico, o ancora si possono ricercare obiettivi intermedi che contemplino risultato economico e qualità, ma è largamente già previsto che l'Ente cerchi soggetti che non puntino al risultato economico (naturalmente oltre il raggiungimento e mantenimento dell'equilibrio giannessiano che è regola di vita per tutti). Il notissimo, ma non da molte amministrazioni pubbliche, principio di sussidiarietà orizzontale vieta infatti alle amministrazioni pubbliche di gestire servizi che altri (secondo i casi profit o non profit) possono realizzare con maggiore o eguale capacità. Allora le non profit in realtà sono un modo diverso, molto diverso, di essere delle pubbliche amministrazioni tutte le volte che esse comprendano che il miglior servizio pubblico è ottenibile proprio grazie ad attività fondate al tempo stesso sulla professionalità, ma anche sul volontariato altrui.

I paper presentati in questa sessione approfondiscono sia gli aspetti di "principio" e strategici delle non profit, che quelli più connessi con la loro funzione specifica.

Il primo lavoro esaminato è su: "Aziende, Amministrazione Razionale e Impatto Sociale" di Alessandro Migliavacca, Christian Rainero e Luigi Puddu. Esso approccia con sistematicità le ragioni e le specifiche caratterizzanti questa tipologia e ne indica le possibili prospettive.

Il paper di Giacomo Boesso e Fabrizio Cerbioni "Foundation' Governance for Strategic Philanthropy: the second national survey" è centrato sui temi della governance in realtà ancora non sufficientemente approfonditi ed apporta significativi elementi di conoscenza e di proposta.

Il lavoro di Paolo Esposito, Francesco Manfredi, Alessandra Ricciardelli ha come tema "How to create public value through integrated cultural

systems” ed effettivamente il tema della creazione, e della misurazione, del valore in questi casi, i sistemi culturali particolarmente, appare di fondamentale importanza.

Monia Castellini è autrice del lavoro “L’efficacia del controllo di gestione nelle imprese sociali tra attendibilità informativa e Knowledge Accounting. Un’analisi empirica” e, opportunamente, collega l’attendibilità delle informazioni alla selezione e valutazione delle stesse.

Il tema del “Performance measurement” è specificato da Massimo Ciambotti, Federica Palazzi e Francesca Sgrò nelle sue possibili declinazioni applicate alle complesse realtà delle cooperative sociali.

E ancora sul mondo cooperativistico è centrato il paper seguente che, presentato da Floriana Fusco e Guido Migliaccio ha come oggetto specifico “Cooperatives and Crisis: Financial Dynamics on the Italian Primary Sector Cooperatives” evidenziando tematiche e relazioni fondamentali per la comprensione del fenomeno studiato.

L’ottica di Massimo Saita e Maria Vittoria Franceschielli è opportunamente concentrata su “Preparing financial statement” nelle specifiche condizioni di accountability delle Non-profit organizations e ne emergono spunti di grande interesse.

Maria Gabriella Baldarelli propone uno studio su: “Territory entities process to implement social and environmental accounting and reporting” connettendo gli aspetti teorici con le prassi effettive riportate a drivers.

“Il contributo del Bilancio Sociale alla valutazione della performance delle aziende museali” è il titolo dello studio di Sergio Paternostro e Marcantonio Ruisi che applicano le teorie su performance e Bilancio sociale alle peculiari situazioni delle aziende museali, che indubbiamente rappresentano un oggetto di studio del tutto peculiare e le cui esperienze possono essere utili per altre “tipologie” aziendali.

L’ultimo lavoro considerato nella sessione è quello di Giulia Bellante, Laura Berardi, Philippe Eynaud, Eugenia Nissi, Michele Rea avente a titolo: “Nonprofit governance and accountability practices. A comparative analysis between Italy and France” nel quale, oltre all’approfondimento dei principi-guida richiamati, è contenuta questa interessante comparazione tra nazioni vicine eppure diverse.

In conclusione, gli studi condotti e presentati dai colleghi delle più diverse università conducono ad importanti messe a punto delle dottrine consolidate proponendo, spesso, interessanti spunti innovativi che meritano di essere ulteriormente affinati con ulteriori approfondimenti.

AZIENDE, AMMINISTRAZIONE RAZIONALE E IMPATTO SOCIALE

Alessandro Migliavacca, Christian Rainero, Luigi Puddu¹

1. Le aziende: una visione antropologica

Sin dalle prime opere dei maggiori esponenti della scienza economica, si è sempre profilata una centralità della persona nel ciclo economico. Lo scopo di ogni attività umana si coniuga nell'esaudire quegli impulsi personali che stimolano ogni soggetto al raggiungimento di obiettivi prefissati, e si configurano sotto forma di bisogni e necessità. La soddisfazione di questi bisogni è il centro dell'operato proprio e degli altri soggetti che compongono l'ambiente sociale di riferimento della persona.

Le aziende, secondo una prima definizione in quest'ottica, coniata da Zappa, altro non sono che una *“coordinazione economica in atto, istituita e retta per il soddisfacimento di bisogni umani”* (Zappa, 1950), o meglio *“un istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento di umani bisogni, ordina e svolge, in continua coordinazione, la produzione o il procacciamento e il consumo della ricchezza”* (Zappa, 1957).

Analogamente, Ferrero ricordava che *“l'azienda è lo strumento dell'umano operare nell'attività economica”* (Ferrero, 1968). Secondo queste accezioni si conferisce così all'azienda una natura strumentale e secondaria rispetto alla volontà e ai bisogni della persona, che perdura congiuntamente alla persona e oltre la sua esistenza.

Le aziende assumono quindi una dimensione “nello spazio” e “nel tempo” (Puddu, 2010). La dimensione spaziale si concretizza nella necessità di monitorare le proprie performance sotto l'aspetto finanziario (generazione o consumo di risorse finanziarie), economico (creazione o consumo di fattori produttivi) e patrimoniale (generazione o consumo di ricchezza), nonché sotto l'aspetto “sociale” (generazione di impatto, positivo o negativo, sulla società, l'ambiente, i lavoratori, le comunità in cui opera, secondo criteri “non finanziari” e di sostenibilità). Le aziende assumono anche una dimensione “nel tempo”, essendo la gestione caratterizzata dal volgere degli eventi in modo ricorrente e periodico e dalla capacità dell'attività di perdurare (Zappa, 1957), in cui ogni atto rientra in un disegno prestabilito e armonico (Marchi, 2014), ordinato, in cui *“un dato stato d'ordine, una volta raggiunto, viene prima o poi superato dal semplice volgere degli eventi. La conservazione del medesimo*

¹ Università degli Studi di Torino.

richiede, così, a scadenze più o meno regolari, la revisione dei suoi termini. E questo è il caso anche del fenomeno azienda” (Giannessi, 1960).

Contemporaneamente, le finalità delle aziende sono necessariamente incentrate sui bisogni delle persone, in una visione antropologica e antropocentrica, dinamica (Marchi, 2014; Onida, 1982) e sistemica (Besta, 1922; D’Ippolito, 1963), e l’analisi di questi consente una definizione topologica delle aziende stesse.

Il presente contributo propone l’integrazione degli aspetti sociali non finanziari (e della misurazione degli impatti sociali delle aziende) al modello di gestione dell’Amministrazione Razionale fondata sul bilancio, senza entrare nel merito di alcuno strumento e nella relativa metodologia di applicazione². Questo lavoro pone le basi teoriche per future analisi empiriche e delle dinamiche evolutive dei fenomeni aziendali in un’ottica di centralità della persona.

2. I bisogni come chiave di analisi tra le forme aziendali

I bisogni possono avere una natura individuale, cioè essere percepiti dalla singola persona come individuo a sé stante, ovvero collettiva, e quindi essere percepiti da più persone come membri di una collettività. I bisogni possono altresì essere pubblici, qualora soddisfatti da aziende pubbliche e dalle istituzioni statali, ovvero privati. La soddisfazione di questi bisogni dovrebbe avvenire secondo un’ottica di sussidiarietà, ossia ricercando le soluzioni che consentano il soddisfacimento diretto e rivolgendosi all’esterno (e quindi alle aziende) solo in seconda battuta, sempre e comunque facendo riferimento a quelle più vicine alla persona.

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 et al., 2014). Al fine di tutelare alcune categorie di bisogni, ogni ordinamento giuridico, in seguito, ne regola 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.

² Questa scelta è stata operata in quanto, non essendovi alcun vincolo di legge all’applicazione di uno strumento rispetto ad un altro, e data l’ampia differenza esistente nelle varie tipologie organizzative dell’attività economica, non è possibile definire uno strumento “migliore” *tout-court*, la cui introduzione negli strumenti gestionali resta volontaria.

La prima grande distinzione si può effettuare sulle aziende di consumo³ e le aziende di produzione. La prima tipologia di aziende soddisfa bisogni di natura collettiva, in condizioni di efficienza economica, al fine di operare una redistribuzione del reddito (aziende pubbliche) o di garantire assistenza e benefici alla comunità di riferimento senza scopo di lucro (aziende non profit). Le aziende di consumo sono caratterizzate da vitalità economica riflessa (Ferrero, 1968), in quanto non hanno la possibilità di accedere direttamente al mercato e in cui le fonti di finanziamento derivano principalmente da contributi esterni (o, nel caso delle aziende pubbliche, da tributi imposti per legge). I loro impieghi riguardano costi di gestione, investimenti di natura patrimoniale e rimborso del capitale di debito.

Le aziende di produzione (imprese) soddisfano bisogni privati di svariata natura, acquisendo il capitale dall'esterno e accumulando ricchezza patrimoniale tramite la loro attività. Alcune aziende di produzione sono caratterizzate da un principio di mutualità e solidarietà tra i proprietari, in cui l'accumulazione del capitale diventa secondaria al rispetto di questo patto di mutualità (Tabella 1).

³ In altra letteratura nominate anche come "Aziende di Erogazione".

Tabella 1 - Tipologie di Azienda, Fonti e Impieghi (Puddu et al., 2014) - ns. elaborazione⁴

TIPOLOGIE DI AZIENDE FONTI/IMPIEGHI	Aziende di CONSUMO		Imprese di PRODUZIONE	
	Aziende Pubbliche (Istituzioni)	Aziende non profit	Imprese	Imprese cooperative
<i>a) Fonti di accumulazione del capitale:</i>				
1a) Capitale sociale/fondo di dotazione	NO	SI ⁽⁵⁾	SI ⁽⁶⁾	SI ⁽⁷⁾
2a) Ricavi di mercato	NO	NO ⁽⁸⁾	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
<i>b) Impieghi del capitale:</i>				
1b) Costi di gestione	SI	SI	SI	SI ⁽⁹⁾
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 ⁽¹⁰⁾

⁴ 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.

⁵ Fondo di dotazione da utilizzare per gli scopi dell'ente.

⁶ Capitale sociale da mantenere integro attraverso l'accumulazione del reddito.

⁷ Con limite massimo per socio e con voto capitario.

⁸ Con eccezione per le imprese sociali.

⁹ Con limiti e riserve indivisibili.

¹⁰ Con ristorni ai soci.

Un altro aspetto di osservazione è quello in cui viene affiancato il profilo “sociale”, non finanziario. Le aziende composte presentano caratteri comuni alle aziende di consumo e alle aziende di produzione. La letteratura scientifica internazionale e la prassi imprenditoriale degli ultimi anni si rendono testimoni di un processo di convergenza (Battiliana et al., 2012; Doherty et al., 2014; Venturi and Rago, 2015) delle forme di azienda e di impresa nelle loro caratteristiche fondamentali.

Questo processo è figlio di una crisi economica e sociale, che ha assunto un carattere strutturale nell’ultimo decennio, e di una prorompente innovazione tecnologica, in cui risorse (finanziarie, ambientali e, in qualche misura, relazionali), sempre più complesse nel procacciamento, e nuovi bisogni da soddisfare (di natura non strettamente economico-produttiva e in mutamento continuo), necessitano di nuove risposte da parte delle aziende.

Così, mentre da un lato si assiste alla nascita di nuove forme di attività tipiche delle aziende di consumo non-profit con modalità di gestione tipiche delle aziende di produzione tradizionali, dall’altro lato si sta affermando un orientamento verso una sempre maggiore sostenibilità (ambientale e sociale) e generazione di valori non strettamente economici da parte delle imprese “tradizionali”.

Nel primo caso, nuove forme di imprenditorialità sociale sono in continua crescita, a partire dalle cooperative sociali italiane (Borzaga and Defourny, 2001). Questo tipo di imprese è caratterizzato da una forte spinta alla responsabilità e a obiettivi di tipo sociale, tipica delle aziende di consumo, ma in molti casi applicando modelli di incentivazione e remunerazione tipici delle aziende di produzione (Ridley-Duff and Bull, 2015) per incrementare la sostenibilità e l’efficacia della gestione. Un numero crescente di ordinamenti giuridici sta così riconoscendo e legittimando il fenomeno, consentendo di utilizzare strumenti tecnico/legislativi tradizionalmente riservati alle aziende di produzione per favorire il conseguimento e il mantenimento di un equilibrio economico e finanziario (e, in alcuni casi, l’accumulazione del capitale).

Nel secondo caso, si stanno affermando forme di responsabilità sociale e una visione generale di massimizzazione del valore economico e sociale generato da parte delle imprese. Questi fenomeni assumono diverse sfaccettature, sia nella prassi, con le politiche di Corporate Social Responsibility (Bassen et al., 2005; Guthrie and Parker, 1989; Holme and Watts, 1999; Lindgreen and Swaen, 2010; McWilliams, 2000; Perrini and Tencati, 2008), le certificazioni ambientali, di qualità e sociali¹¹ (Grieco et al., 2015; Migliavacca et al., 2015; TRASI, 2013), sia con la creazione di strumenti

¹¹ Molti strumenti possono essere trovati su www.standardsmap.org

legislativi *ad hoc*, quali le Società Benefit italiane, nate con l'ultima Legge di Stabilità.

Questo fenomeno ha avuto anche ripercussioni sulla visione del management pubblico, con la nascita di un filone di studi sulla generazione del valore pubblico da parte delle aziende e organizzazioni pubbliche (Public Value Theory, Stoker, 2006). Secondo questa teoria, le politiche pubbliche dovrebbero essere promosse attraverso il coinvolgimento responsabile delle comunità di riferimento e la collaborazione (Bovaird, 2005; Kelly et al., 2002; Leat et al., 2002) secondo un principio di sussidiarietà circolare (Cotturri, 2008; Zamagni, 2011), in cui ogni soggetto diventa parte attiva delle azioni poste in essere per la soddisfazione dei propri e altrui bisogni.

La creazione del valore non economico e non finanziario può essere identificata con il termine di "impatto sociale" (Becker and Vanclay, 2003; Burdge and Vanclay, 1995; Clark et al., 2004; Freudenburg, 1986; SEEE, 2009). Per impatto sociale si intendono *"tutte le conseguenze sociali e culturali sulla popolazione di qualsiasi azione pubblica o privata, la quale modifica il modo in cui le persone vivono, lavorano, giocano, si relazionano, si organizzano per soddisfare i propri bisogni e, più in generale, agiscono come membri della società"* (Burdge and Vanclay, 1995), siano esse positive o negative, intenzionali o non intenzionali (Vanclay, 2003), geograficamente circoscritte o ampie (Wainwright, 2002), che abbiano un effetto reale e tangibile sulle altre persone o sull'ambiente (SEEE, 2009).

3. La catena di creazione del valore e gli impatti sociali

I primi passi della letteratura scientifica nella misurazione dell'impatto sociale affondano le loro radici nella Contabilità Sociale (Social Accounting), una materia che ha origine nel secondo dopoguerra con il nome di Contabilità Ambientale (Environmental Accounting) o Contabilità Ambientale e Sociale (Social and Environmental Accounting, in acronimo "SEA", a cui spesso si aggiunge la "R" di "Reporting", rendicontazione). In origine la letteratura era focalizzata principalmente sull'impatto ambientale (Gray, 2001; Gray et al., 1995; M.R. Mathews, 1997), ma nel corso degli anni tale preminenza è venuta meno attraverso l'integrazione con un numero sempre maggiore di aspetti sociali, mutando in un inquadramento teorico di contabilità indirizzata agli *stakeholder* (R. Gray et al. 1997; Mook e Quarter 2006), multi-dimensionale (Guba and Lincoln, 1989; M. R. Mathews, 1997), in cui le informazioni economico-finanziarie sono sempre più integrate con informazioni di natura sociale (Gray, 2002; Mathews, 2004, p. 200). In questo modo, la contabilità sociale riflette i valori di un'organizzazione, la quale vive per soddisfare i

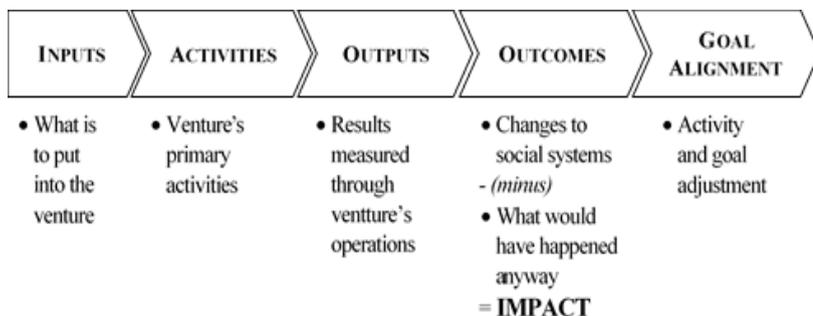
bisogni dei propri *stakeholder*, e diventa quindi il riflesso dei loro interessi (Nicholls 2010).

Allo stesso modo, gli strumenti di Misurazione dell'Impatto Sociale hanno avuto origine come strumenti di misurazione dell'impatto ambientale, in particolare nelle politiche ambientali pubbliche (Becker, 2001; Interorganizational Committee on Guidelines, 1995; Vanclay, 1999). Solo in seguito si è vista una evoluzione che ha condotto ad un fertile campo di studi, più complesso, multi-dimensionale e oggetto di studi multidisciplinari. In particolare, si è affermato a partire dalle Imprese Sociali (in senso lato), il cui scopo principale è la massimizzazione del proprio impatto sociale (Ridley-Duff and Bull, 2015). Infatti, per tali particolari aziende, la *performance* non è una caratteristica che esiste *tout-court* e che possa essere misurata senza tener conto degli *stakeholder*: la *performance* (anche sociale) corrisponde alla visione che ne ha *stakeholder*, sia essa implicita o esplicita, “*ciò che (gli stakeholder) hanno in mente quando usano quel termine*” (Zappalà and Lyons, 2009).

La misurazione dell'impatto sociale non è solo un processo di identificazione degli effetti futuri di una azione attuale (Becker, 2001), bensì un'analisi e gestione delle conseguenze attese e inattese di ogni azione effettuata su degli *stakeholder*, al fine di generare un cambiamento effettivo sull'ambiente sociale circostante (Becker and Vanclay, 2003; Zand and Sorensen, 1975).

Uno dei modelli teorici più conosciuti per l'identificazione della dimensione e delle caratteristiche di un impatto sociale è rappresentata dal “Modello Logico” (McCawley, 2001). Secondo questo modello, ogni attività può essere suddivisa in cinque momenti (input, attività, output, outcome e impatto). Tale teoria presenta molti tratti in comune con altre teorie sviluppate più o meno indipendentemente (Epstein and Yuthas, 2014; Porter and Kramer, 2011; Puddu, 2010; VV, 1996). La “Impact Value Chain” (Clark et al., 2004) è una specificazione del “Modello Logico”, in cui l'impatto sociale è considerato la differenza tra gli *outcome* e “*ciò che sarebbe successo in ogni caso, anche in assenza dell'attività dell'azienda*”. La “Impact Value Chain” presenta anche una razionalizzazione ulteriore, coerentemente con la teoria dell'Amministrazione Razionale, aggiungendo un ulteriore momento del processo di “allineamento degli obiettivi”.

Figura 1 – Adattata da Clark et al., 2004 – ns. elaborazione



L'analisi dell'impatto sociale, unitamente alle dimensioni economica, finanziaria e patrimoniale di un'azienda consente di delineare un modello teorico di riferimento per la gestione di qualsiasi tipo di azienda.

4. Strumenti per l'integrazione dell'aspetto sociale nella gestione delle aziende

Ogni azienda dovrebbe quindi adottare uno strumento per la gestione della propria dimensione sociale, adatto alla propria attività e alle proprie peculiarità, riconoscendo e bilanciando tutte le necessità dei vari stakeholder, in modo da ottenere informazioni rilevanti per poter gestire la propria attività e prendere decisioni (GECES, 2013), dimostrando l'obiettività e l'affidabilità degli strumenti adottati (Turner et al., 2014).

In risposta al fenomeno evolutivo delle aziende, indirizzate sempre più alla gestione del proprio impatto sulla società, innumerevoli strumenti di varia natura sono stati ideati al fine di consentire una migliore comprensione e monitoraggio dell'impatto sociale generato sulla società (Arena et al., 2015; Bengo et al., 2016; Grieco et al., 2015; Migliavacca et al., 2015), sebbene siano essi spesso applicati frammentariamente e senza quel rigore metodologico che caratterizza le rilevazioni contabili e rendicontazioni tradizionali (Zappalà and Lyons, 2009).

Gli strumenti e le “*best practices*” di gestione orientata agli aspetti sociali, nel suo complesso, rappresentano una percentuale minimale, e solo un terzo degli strumenti proposti guarda alla gestione nel suo complesso¹² (Grieco et al., 2015; Migliavacca et al., 2015), mentre la maggioranza riguarda strumenti da utilizzarsi a posteriori.

Tra questi, gli strumenti per la misurazione e valutazione degli impatti (Social Impact Assessment), prodotti e ideati nella prassi, rappresentano la

¹² Con un “momento” di analisi e gestione preventivo, uno concomitante e uno consuntivo.

maggioranza assoluta, insieme alle certificazioni emesse da enti terzi sull'attività aziendale. Principalmente sono composti da indicatori sintetici (Bengo et al., 2016), tra cui vi sono misure più o meno orientate a un settore, tra cui il Social Return on Investment (Arvidson et al., 2013, 2010; Chun and others, 2001; Gair, 2009; Mertens et al., 2015; Millar and Hall, 2013; New Economics Foundation (NEF), 2014); il Local Mutliplier 3 (LM3) (Sacks, 2002); il Gamma Model (Grabenwarter and Liechtenstein, 2011); il BACO Ratio (Acumen Fund, 2007), ideato per la filantropia, e molti altri (Grieco et al., 2013; Maas and Liket, 2011; Migliavacca et al., 2015; TRASI, 2013).

Una seconda categoria è composta da strumenti, più o meno diffusi ed evoluti, orientati al processo di contabilizzazione e rendicontazione. In particolare, diverse teorie di contabilità sono state sviluppate al fine di integrare la contabilità economic/finanziaria con la contabilità sociale, tra cui la “Triple Bottom Line” (TBL, Elkington, 2004, 1994), il “Blended value accounting” (Emerson, 2003; Nicholls, 2009), nonché moltissimi altri strumenti di Social Environmental Accounting e contabilità “integrata” (Gray et al., 2009; M.R. Mathews, 1997; M. R. Mathews, 1997; Mook et al., 2003; Mook and Quarter, 2006). Per quanto concerne la rendicontazione sociale, diversi tentativi sono stati fatti per creare uno strumento separato (Bilancio Sociale e Bilancio di Sostenibilità, GRI, 2006; Manni, 1998; Pedrini, 2012; Rusconi, 1988) o integrato con l'aspetto economico/finanziario (Reporting Integrato, Cheng et al., 2014; International Integrated Reporting Committee, 2011, 2013; Supino and Sica, 2011) al fine di fornire maggiori informazioni sull'andamento della gestione nella dimensione “sociale”.

Le rappresentazioni schematiche o schede di valutazione, formano una terza e importante categoria, molto utilizzata nella prassi e nella letteratura. Tra questi strumenti vi è la Balanced Scorecard (Kaplan and Norton, 1995), uno strumento manageriale che consente di monitorare le proprie performance e tradurre le proprie strategie competitive in indicatori sintetici, integrando gli aspetti finanziari ed economici della propria attività con dati di natura differente (tra cui anche alcuni aspetti sociali), bilanciando così le prestazioni a breve termine con quei fattori che possono garantire all'azienda la sostenibilità e la perduranza nel tempo. In particolare, strumenti analoghi e basati su tale modello sono stati ideati al fine di monitorare (a posteriori, con fini prospettici) l'andamento della propria azienda sotto molteplici aspetti, amplificando gli aspetti sociali e ambientali sulla gestione. Alcuni esempi presenti nella letteratura internazionale sono la Triple Bottom Line - BSC (Dias-Sardinha and Reijnders, 2005), la Sustainability BSC (Hahn and Wagner, 2001; Hubbard, 2009; Schäfer and Langer, 2005; Schaltegger, 2004), il Balance tool (Bull, 2007), e altri.

5. L'amministrazione razionale fondata sul bilancio integrato

Le aziende, come visto, sono tese al raggiungimento di obiettivi il cui fine ultimo risulta il soddisfacimento dei bisogni delle persone in condizioni di efficienza economica, raggiungendo uno stato d'ordine in cui gli aspetti finanziari, economici, patrimoniali e sociali raggiungono un equilibrio e vengono ottimizzati.

Lo stato d'ordine può modificarsi per il semplice trascorrere del tempo: in questo modo si ravvisa una presenza delle aziende nel tempo, attraverso il quale perdurano e operano. Risulta quindi fondamentale razionalizzare la loro gestione, pervenendo a un sistema in cui gli aspetti fondamentali sono equilibrati e ottimizzati attraverso il tempo. La gestione assume così una periodicità e una ciclicità delle decisioni da assumere per raggiungere i propri obiettivi (Puddu, 2010). Le dimensioni risultano concatenate nel tempo e nello spazio, pertanto la gestione deve essere focalizzata su tutti le dimensioni e le decisioni prese in modo "integrato" (Indelicato, 2014) e non a "compartimenti stagni"¹³.

La prima fase della gestione è rappresentata dalla Programmazione, in cui gli obiettivi sono precisamente individuati e delineati, e in cui si definiscono le azioni da porre in essere per conseguirli. In questa fase sono quindi formalizzati dei documenti di bilancio preventivo, uno per ciascun aspetto della gestione: il preventivo finanziario di fonti e impieghi, che metta in luce la variazione finanziaria perseguita; lo stato patrimoniale preventivo, che metta in risalto le dimensioni di attività, passività e patrimonio netto da conseguire nel periodo; il conto economico preventivo, che individui i costi da sostenere e i ricavi da fatturare sulla base delle risorse da impiegare nella gestione; un documento di programmazione dell'aspetto sociale della gestione, che analizzi preventivamente i risultati di esternalità e impatto sociale desiderati per il periodo amministrativo.

La seconda fase, detta di Esecuzione, consiste nella attuazione delle decisioni prese nella prima fase, in cui vengono eseguite quelle azioni che si è previsto possano condurre alla soddisfazione dei bisogni per i quali l'azienda è sorta. In questa fase è necessario rilevare gli aspetti finanziari, economici, patrimoniali e sociali in contabilità, sia essa economico-finanziaria, sia essa sociale/non finanziaria.

La terza fase, di Controllo, consiste nella verifica delle azioni poste in essere e la coerenza dei risultati raggiunti con le decisioni prese nella fase di

¹³ Ciò avviene, in particolare, per l'aspetto sociale, il quale è considerato spesso "separato" dagli aspetti economico/finanziari, per cui vengono creati documenti *ad hoc* (Bilancio sociale, report di sostenibilità, ecc...) o vengono utilizzati strumenti di misurazione e gestione *una tantum* (Zappalà and Lyons, 2009).

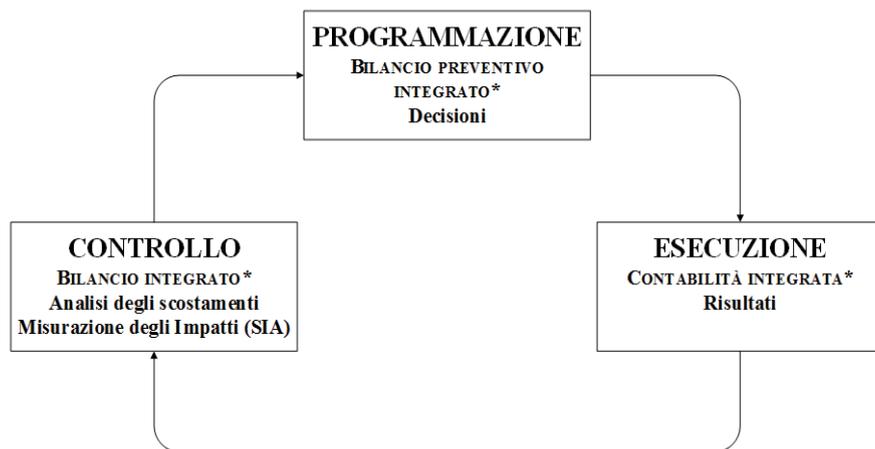
Programmazione e attuate nella fase di Esecuzione, sia attraverso l'analisi degli scostamenti, sia attraverso una attività di misurazione del proprio impatto sociale. In questa fase, inoltre, diventa fondamentale dare conto dei risultati effettivamente raggiunti ai propri *stakeholders*: tale necessità è soddisfatta attraverso la redazione del bilancio d'esercizio e dei documenti di rendicontazione sociale, ovvero attraverso un documento unico di gestione integrata. Tale documento consente, inoltre, di porre le basi per una nuova fase di Programmazione della gestione, al fine di raggiungere nuovi obiettivi e garantire la perduranza dell'azienda attraverso il tempo. Un esempio di documento unico di gestione integrata è il Bilancio Integrato, il quale può essere redatto e creato attraverso l'applicazione delle linee guida dell'International Integrated Reporting Committee (IIRC), del Global Reporting Initiative (GRI) o altri: non essendovi dettami legislativi in merito alla redazione del documento integrato, la sua redazione resta pienamente volontaria sul piano normativo e nella metodologia, ma è di primario interesse per la vitalità e per la sopravvivenza dell'azienda stessa in un contesto sociale largamente interconnesso con altre realtà.

La tabella che segue (tabella 2) esplicita i documenti inerenti alle singole fasi della gestione, focalizzati sotto gli aspetti della gestione sopra enunciati. Per quanto concerne l'aspetto finanziario, l'ambito di analisi sono gli impieghi e le fonti finanziarie, con la relativa variazione finanziaria; sotto l'aspetto patrimoniale, l'ambito di analisi sono le poste attive e passive di patrimonio, con la relativa differenza (il Patrimonio Netto); sotto l'aspetto economico, l'ambito di analisi sono i costi e i proventi, la cui differenza è rappresentata dal risultato d'esercizio (utile/perdita). Tutti gli aspetti devono essere analizzati a preventivo e consuntivo e monitorati attraverso le rilevazioni di contabilità. Per quanto concerne l'aspetto sociale, il focus è posto sulle esternalità e sull'impatto sociale previsto e generato dall'azienda, il cui raggiungimento e gli scostamenti tra preventivo e consuntivo sono monitorati attraverso la contabilità non finanziaria.

Tabella 2 - Fasi e aspetti della gestione integrata - ns. elaborazione.

Aspetti della Gestione	Fasi della Gestione		
	Programmazione	Esecuzione	Controllo
FINANZIARIO	Preventivo finanziario	Rilevazioni di contabilità	Rendiconto finanziario
Impieghi Fonti			
<i>Variatione finanziaria</i>			
PATRIMONIALE	Stato patrimoniale preventivo		Stato patrimoniale consuntivo
Attivo Passivo			
<i>Netto</i>			
ECONOMICO	Conto economico preventivo	Conto economico consuntivo	
Costi Proventi			
<i>Utile</i>			
SOCIALE	Programmazione sociale	Contabilità non finanziaria (Social Accounting)	Rendicontazione Sociale
Esternalità			
Impatto sociale			
Quadratura/Rilevanza	Bilancio (integrato) preventivo	Contabilità Integrata	Bilancio (integrato) consuntivo

Figura 2 - Il ciclo annuale dell'Amministrazione Razionale fondata sul bilancio integrato – ns. elaborazione



* Integrato: aspetti
Finanziario
Economico-patrimoniale
Sociale e «non finanziario»

6. Conclusioni e considerazioni future

L'orientamento strategico delle aziende di ogni tipo vede, in un periodo di crisi e cambiamento come quello attuale, il sorgere di nuove problematiche ed esigenze sempre più pressanti da parte dei vari portatori di interesse delle aziende. Secondo l'approccio antropologico, le aziende nascono proprio al fine di far fronte a tali esigenze, ponendosi degli obiettivi e formulando strategie per il loro conseguimento. In questo quadro teorico di riferimento, è possibile individuare una dimensione nello spazio delle aziende, le quali devono tenere sotto controllo l'aspetto finanziario, delle risorse finanziarie a propria disposizione, l'aspetto economico, dei fattori produttivi impiegati, e patrimoniale, della ricchezza e del valore generato. A questi aspetti si deve necessariamente aggiungere un aspetto "sociale", da monitorare al pari e congiuntamente agli altri aspetti, in modo da conseguire gli obiettivi in un contesto di sostenibilità finanziaria, economica e non gravando sulle spalle di una comunità, dell'ambiente o delle persone coinvolte dall'attività dell'azienda.

La dimensione dello spazio è soggetta a modificazioni nel tempo, e gli equilibri raggiunti in un dato periodo si modificano e vengono meno con il semplice volgere degli eventi. Ciò richiede un continuo cambiamento e movimento dell'azienda nel proprio ambiente di riferimento; tale cambiamento deve essere gestito in modo razionale, attraverso un processo ciclico articolato in più fasi, in cui le attività e gli obiettivi vengono definiti, condotti e monitorati, da cui scaturiscono dei documenti che tengono traccia, giustificano, motivano e consentono di fare il punto della situazione in qualsiasi momento. Un processo razionale di questa portata genera anche la necessità di un profondo cambiamento di mentalità, partendo dalla situazione attuale in cui gli aspetti economico, finanziario e patrimoniale sono costantemente e continuamente monitorati, mentre l'analisi dell'impatto che la propria attività ha sull'ambiente esterno ed interno all'impresa è relegato a momenti episodici, a documenti prodotti sporadicamente, ad analisi condotte senza continuità e periodicità. La letteratura scientifica e le aziende hanno prodotto, e continuano a produrre, una gran quantità di strumenti per il monitoraggio, la massimizzazione, la valutazione dell'impatto sociale, senza alcuna organicità e molto spesso senza che la gestione dell'aspetto sociale fosse stata integrata nel processo decisionale.

La capacità delle aziende di porre in essere questo cambiamento di mentalità e di fare fronte, in modi sempre nuovi e sempre migliori, ai bisogni emergenti delle persone e della società, attraverso nuove forme di collaborazione e nuovi schemi di azione è la vera innovazione sociale che può condurre a circoli virtuosi di miglioramento delle condizioni socio-

economiche dell'ambiente, esterno e interno, e delle comunità e territori di riferimento.

Questo contributo fornisce gli spunti teorici di riflessione e un quadro di riferimento in cui tutti gli aspetti possano essere integrati, e la gestione delle aziende possa condurre alla massimizzazione del valore generato sul territorio, sulle comunità e sulle persone che sono coinvolte e hanno interesse nell'esistenza dell'azienda. In questo nuovo quadro teorico, è necessario che all'interno delle aziende si compia quel profondo cambiamento di mentalità che può produrre una spinta innovativa nell'organizzazione e nella gestione delle aziende stesse, per creare e massimizzare in modo consapevole l'impatto della propria attività sulla società e sull'ambiente, esterno e interno, e condurre a una vera innovazione sociale.

Un limite insito nella presente ricerca è relativo alla definizione di persona e al suo ruolo come parte attiva del processo di amministrazione razionale¹⁴.

Sulla base di questo contributo saranno condotte delle ricerche empiriche, al fine di verificare quali modalità, procedure e strumenti sono utilizzati all'interno di aziende, a vocazione prevalentemente sociale o a vocazione "tradizionale", per la massimizzazione della propria sostenibilità in ogni aspetto e quali fattori conducano al loro successo o alla loro rovina.

Bibliografia

- Arena, M., Azzone, G., Bengo, I., 2015. Performance Measurement for Social Enterprises. *Voluntas* 26, 649–672. doi:10.1007/s11266-013-9436-8
- Arvidson, M., Lyon, F., McKay, S., Moro, D., 2013. Valuing the social? The nature and controversies of measuring social return on investment (SROI). *Volunt. Sect. Rev.* 4, 3–18.
- Arvidson, M., Lyon, F., McKay, S., Moro, D., 2010. The ambitions and challenges of SROI.
- Bassen, A., Jastram, S., Meyer, K., 2005. Corporate social responsibility. *Z. Für Wirtschaft.- Unternehmensethik Zfwu* 6, 231–236.
- Battiliana, J., Lee, M., Walker, J., Dorsey, C., 2012. In search of the hybrid ideal. *Stanf. Soc. Innov. Rev.* 10, 50–55.

¹⁴ Un processo di amministrazione razionale integrata, fondata sui documenti della gestione, pone le sue basi su una definizione di Persona distante dallo *homo oeconomicus* dell'economia classica, essendo assenti in essa quei principi di razionalità (per cui è necessario usare uno strumento di "razionalizzazione"), egoismo (in quanto si analizzano aspetti relativi agli stakeholder e all'ambiente sociale di riferimento) e perfetta informazione (poiché non necessariamente la persona è in grado di conoscere la propria funzione di utilità in ogni momento e calcolare freddamente i risultati delle proprie azioni, da cui discende la necessità di analizzare la gestione in tre fasi con un monitoraggio continuo).

- Becker, H.A., 2001. Social impact assessment. *Eur. J. Oper. Res.* 128, 311–321.
- Becker, H.A., Vanclay, F., 2003. *The International Handbook of Social Impact Assessment: Conceptual and Methodological Advances*. Edward Elgar Publishing.
- Bengo, I., Arena, M., Azzone, G., Calderini, M., 2016. Indicators and metrics for social business: a review of current approaches. *J. Soc. Entrep.* 7, 1–24. doi:10.1080/19420676.2015.1049286
- Besta, F., 1922. *La ragioneria: Ragioneria generale*. v. 1-2. Vallardi.
- Borzaga, C., Defourny, J., 2001. *L'impresa sociale in prospettiva europea*. Trento Ed. 31, 29–32.
- Bovaird, T., 2005. Public governance: balancing stakeholder power in a network society. *Int. Rev. Adm. Sci.* 71, 217–228. doi:10.1177/0020852305053881
- Bull, M., 2007. “Balance”: the development of a social enterprise business performance analysis tool. *Soc. Enterp. J.* 3, 49–66.
- Burdge, R.J., Vanclay, F., 1995. Social impact assessment. *Environ. Soc. Impact Assess.* 31–65.
- Cheng, M., Green, W., Conradie, P., Konishi, N., Romi, A., 2014. The international integrated reporting framework: key issues and future research opportunities. *J. Int. Financ. Manag. Account.* 25, 90–119.
- Chun, S., others, 2001. *Social Return on Investment Methodology: Analyzing the Value of Social purpose enterprise within a social return on investment framework*. San Franc. Roberts Found.
- Clark, C., Rosenzweig, W., Long, D., Olsen, S., 2004. *Double Bottom Line Project Report: Assessing Social Impact in Double Line Ventures*, Methods Catalog, Columbia Business School.
- Cotturri, G., 2008. *Cittadinanza attiva e sussidiarietà circolare*. Online Labsus Dispon. Su [Httpwww Labsus Org](http://www.labsus.org) Ultimo Accesso 30012013.
- Dias-Sardinha, I., Reijnders, L., 2005. Evaluating environmental and social performance of large Portuguese companies: a balanced scorecard approach. *Bus. Strategy Environ.* 14, 73–91.
- D'Ippolito, T., 1963. *Istituzioni di amministrazione aziendale: l'azienda, le discipline amministrative aziendali: note ad uso degli studenti di discipline amministrative aziendali*. Abbaco, Palermo, Roma.
- Doherty, B., Haugh, H., Lyon, F., 2014. Social Enterprises as Hybrid Organizations: A Review and Research Agenda. *Int. J. Manag. Rev.* 16, 417–436. doi:10.1111/ijmr.12028
- Elkington, J., 2004. Enter the triple bottom line. *Triple Bottom Line Does It Add Up* 11, 1–16.

- Elkington, J., 1994. Towards the sustainable corporation: Win-win-win business strategies for sustainable development. *Calif. Manage. Rev.* 36, 90–100.
- Emerson, J., 2003. The blended value proposition: Integrating social and financial returns. *Calif. Manage. Rev.* 45, 35–51+3.
- Epstein, M.J., Yuthas, K., 2014. *Measuring and improving social impacts: A Guide for nonprofits, companies, and impact investors.* Berrett-Koehler Publishers.
- Ferrero, G., 1968. Istituzioni di economia d'azienda. A. Giuffrè.
- Freudenburg, W.R., 1986. Social Impact Assessment. *Annu. Rev. Sociol.* 12, 451–478. doi:10.1146/annurev.so.12.080186.002315
- Fund, A., 2007. The Best Available Charitable Option. Retrieved Sept. 19, 2011.
- Gair, C., 2009. SROI Act II: A Call to Action for Next Generation SROI | The Canadian CED Network.
- GECES, 2013. Proposed Approaches to Social Impact Measurement in European Commission legislation and in practice relating to: EuSEFs and the EaSI.
- Giannessi, E., 1960. *Le aziende di produzione originaria: Le aziende agricole.* C. Cursi.
- Grabenwarter, U., Liechtenstein, H., 2011. In Search of Gamma-An Unconventional Perspective on Impact Investing. *IESE Bus. Sch.*
- Gray, R., 2002. The social accounting project and Accounting Organizations and Society. Privileging engagement, imaginings, new accountings and pragmatism over critique? *Account. Organ. Soc.* 27, 687–708. doi:10.1016/S0361-3682(00)00003-9
- Gray, R., 2001. Thirty years of social accounting, reporting and auditing: What (if anything) have we learnt? *Bus. Ethics Eur. Rev.* 10, 9–15.
- Gray, R., Dey, C., Owen, D., Evans, R., Zadek, S., 1997. Struggling with the praxis of social accounting: Stakeholders, accountability, audits and procedures. *Account. Audit. Account. J.* 10, 325–364.
- Gray, R., Owen, D., Adams, C., 2009. Some theories for social accounting?: A review essay and a tentative pedagogic categorisation of theorisations around social accounting. *Sustain. Environ. Perform. Discl.* 1–54.
- Gray, R., Walters, D., Bebbington, J., Thompson, I., 1995. The Greening of Enterprise: An Exploration of the (NON) Role of Environmental Accounting and Environmental Accountants in Organizational Change. *Crit. Perspect. Account.* 6, 211–239. doi:10.1006/cpac.1995.1021
- GRI, G.R.I., 2006. Global reporting initiative.

- Grieco, C., Iasevoli, G., Michelini, L., 2013. Social enterprise and value creation: a taxonomy of models for measuring impact on the ecosystem. *Sinergie Ital. J. Manag.*
- Grieco, C., Michelini, L., Iasevoli, G., 2015. Measuring value creation in social enterprises a cluster analysis of social impact assessment models. *Nonprofit Volunt. Sect. Q.* 44, 1173–1193.
- Guba, E.G., Lincoln, Y.S., 1989. *Fourth Generation Evaluation*. Sage, Newbury Park, CA.
- Guthrie, J., Parker, L.D., 1989. Corporate social reporting: a rebuttal of legitimacy theory. *Account. Bus. Res.* 19, 343–352.
- Hahn, T., Wagner, M., 2001. Sustainability balanced scorecard. *Von Theor. Zur Umsetzung*.
- Holme, R., Watts, P., 1999. Corporate social responsibility. *Geneva World Bus. Counc. Sustain. Dev.*
- Hubbard, G., 2009. Measuring organizational performance: beyond the triple bottom line. *Bus. Strategy Environ.* 18, 177–191.
- Indelicato, F., 2014. Report e Reporting integrato: verso un nuovo modello di bilancio. *Equilibri* 1, 9–37.
- International Integrated Reporting Committee, 2011. *Towards integrated reporting: Communicating value in the 21st century*. Author Lond.
- International Integrated Reporting Committee, I.I.R., 2013. *International Integrated reporting Framework Consultation Draft*.
- Interorganizational Committee on Guidelines, 1995. Guidelines and principles for social impact assessment. *Environ. Impact Assess. Rev.* 15, 11–43.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P., 1995. Putting the balanced scorecard to work. *Perform. Meas. Manag. Apprais. Sourceb.* 66, 17511.
- Kelly, G., Mulgan, G., Muers, S., 2002. *Creating public value*. Anal. Framew. Public Serv. Reform.
- Leat, D., Setzler, K., Stoker, G., 2002. *Towards holistic governance: The new reform agenda*. Palgrave.
- Lindgreen, A., Swaen, V., 2010. Corporate social responsibility. *Int. J. Manag. Rev.* 12, 1–7.
- Maas, K., Liket, K., 2011. Social impact measurement: Classification of methods, in: *Environmental Management Accounting and Supply Chain Management*. Springer, pp. 171–202.
- Manni, F., 1998. *Responsabilità sociale e informazione esterna d'impresa. Problemi, esperienze e prospettive del bilancio sociale*. Giappichelli.
- Marchi, L., 2014. *Introduzione all'economia aziendale: Il sistema delle operazioni e le condizioni di equilibrio aziendale*. Nona edizione. G Giappichelli Editore.

- Mathews, M.R., 2004. Developing a matrix approach to categorise the social and environmental accounting research literature. *Qual. Res. Account. Manag.* 1, 30–45.
- Mathews, M.R., 1997. Twenty-five years of social and environmental accounting research: Is there a silver jubilee to celebrate? *Account. Audit. Account. J.* 10, 481–531.
- Mathews, M.R., 1997. Towards a Mega-Theory of Accounting. *Asia-Pac. J. Account.* 4, 273–289. doi:10.1080/10293574.1997.10510524
- McCawley, P.F., 2001. Logic model for program planning and evaluation, in: *Logic Model for Program Planning and Evaluation*. University of Idaho.
- McWilliams, A., 2000. Corporate social responsibility. *Wiley Encycl. Manag.*
- Mertens, S., Xhaufclair, V., Marée, M., 2015. Questioning the social return on investment (SROI). *SOCENT Publ. Interuniv. Attract. Pole Soc. Enterp.* [Http://iap-socent.be/publications/questioning-soc.-return-invest.-sroi](http://iap-socent.be/publications/questioning-soc.-return-invest.-sroi).
- Migliavacca, A., Corazza, L., Cortese, D., Longo, M., 2015. L'estensione dell'Impatto Sociale: un'analisi con il metodo delle "6 W." Presented at the Colloquio Scientifico sull'Impresa Sociale.
- Millar, R., Hall, K., 2013. Social return on investment (SROI) and performance measurement: The opportunities and barriers for social enterprises in health and social care. *Public Manag. Rev.* 15, 923–941.
- Mook, L., Quarter, J., 2006. Accounting for the social economy: The socioeconomic impact statement. *Ann. Public Coop. Econ.* 77, 247–269. doi:10.1111/j.1370-4788.2006.00305.x
- Mook, L., Richmond, B.J., Quarter, J., 2003. Integrated social accounting for nonprofits: A case from Canada. *Volunt. Int. J. Volunt. Nonprofit Organ.* 14, 283–297.
- New Economics Foundation (NEF), 2014. *Measuring Real Value: A DIY Guide to Social Return on Investment*.
- Nicholls, A., 2010. The legitimacy of social entrepreneurship: Reflexive isomorphism in a pre-paradigmatic field. *Entrep. Theory Pract.* 34, 611–633. doi:10.1111/j.1540-6520.2010.00397.x
- Nicholls, A., 2009. "We do good things, don't we?": "Blended Value Accounting" in social entrepreneurship. *Account. Organ. Soc.* 34, 755–769. doi:10.1016/j.aos.2009.04.008
- Onida, P., 1982. *Economia d'azienda*. UTET.
- Pedriani, M., 2012. I bilanci di sostenibilità e delle risorse intangibili: il processo di integrazione nelle aziende italiane. *Econ. Aziend. Online* 117–146.
- Perrini, F., Tencati, A., 2008. Corporate social responsibility. *Un Approccio Strateg.* Alla Gest. D'impresa Egea Milano.

- Porter, M.E., Kramer, M., 2011. Creating shared value: Redefining capitalism and the role of the corporation in society. *Harv. Bus. Rev. Jan.*
- Puddu, L., 2010. Il processo di accumulazione del capitale, l'analisi funzionale del management, l'amministrazione razionale e la classificazione delle aziende: razionalità della rilevanza e valori etici. EGEA, Milano.
- Puddu, L., 2008. Bilancio Ipsas: sistema integrato di rilevazioni e principi contabili pubblici. RIREA.
- Puddu, L., Pollifroni, M., Tradori, V., Indelicato, A., Secinaro, S., Sorano, E., Rainero, C., 2014. Appunti di «Ragioneria pubblica applicata». CELID.
- Ridley-Duff, R., Bull, M., 2015. *Understanding Social Enterprise: Theory and Practice*. SAGE.
- Rusconi, G., 1988. Il bilancio sociale d'impresa: problemi e prospettive. A. Giuffrè.
- Sacks, J., 2002. *The Money Trail: Measuring your impact on the local economy using LM3*. New Economics Foundation London.
- Schäfer, H., Langer, G., 2005. Sustainability Balanced Scorecard. *Controlling* 17, 5–14.
- Schaltegger, S., 2004. Sustainability balanced scorecard. *Controlling* 16, 511–516.
- SEEE, 2009. *Measuring Making a Difference*.
- Stoker, G., 2006. Public value management a new narrative for networked governance? *Am. Rev. Public Adm.* 36, 41–57.
- Supino, S., Sica, D., 2011. Nuovi paradigmi di rendicontazione d'impresa: il Report Integrato. Dispon. Su [Httpwww Esperienzedimpresa Itpublicjournals1SupinoSica PdfData](http://www.Esperienzedimpresa.it/publicjournals1SupinoSicaPdfData) Accesso 26072013 Vai.
- TRASI, 2013. Tools and Resources for Assessing Social Impact [WWW Document]. URL http://trasi.foundationcenter.org/search_results.php? (accessed 3.9.16).
- Turner, K., Crook, T.R., Miller, A., 2014. Construct Measurement in Social Entrepreneurship: A Review and Assessment. *Soc. Entrep. Res. Methods Res. Methodol. Strategy Manag.* Vol. 9 Emerald Group Publ. Ltd. 9, 1–18.
- Vanclay, F., 2003. International principles for social impact assessment. *Impact Assess. Proj. Apprais.* 21, 5–12.
- Vanclay, F., 1999. Social impact assessment. *Environ. Assess. Dev. Transitional Ctries.* 125–135.
- Venturi, P., Rago, S., 2015. Benefit corporation e impresa sociale: convergenza e distinzione [WWW Document]. URL <http://www.rivistaimpresasociale.it/component/k2/item/135-benefit-corporation.html> (accessed 6.21.16).
- VV, A., 1996. *Lezioni di economia aziendale*. Giappichelli.

- Wainwright, S., 2002. *Measuring impact: A guide to resources*. Lond. NCVO.
- Zamagni, S., 2011. *Economia civile e nuovo welfare*. Riv. Ital.
- Zand, D.E., Sorensen, R.E., 1975. Theory of change and the effective use of management science. *Adm. Sci. Q.* 532–545.
- Zappa, G., 1957. *Le produzioni nell'economia delle imprese*. Giuffrè.
- Zappa, G., 1950. *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*. Giuffrè.
- Zappalà, G., Lyons, M., 2009. *Recent approaches to measuring social impact in the Third sector: An overview*. Centre for Social Impact Sydney.

FOUNDATIONS' GOVERNANCE FOR STRATEGIC PHILANTHROPY: THE SECOND NATIONAL SURVEY

Giacomo Boesso, Fabrizio Cerbioni¹

1. State of the art

Foundations are “institutional donors” that are endowed with large financial assets that their trustees (board members) allocate through annual philanthropic budgets by means of one or more grants made to associations, cooperatives, universities, research centers, schools, other operative foundations, and other entities or through one or more projects that the endowed foundation carries out with its organizational resources. Because of foundations’ growth and success in creating social value, scholars, politicians, and practitioners have come to expect them to play the unique role of social merchant banks in fostering the positive impact of non-profit organizations on societies. Regulators like the European Commission (2005) and the U.S. Senate Finance Committee (2004) have argued for effective non-profit governance in order to achieve these objectives, thus making the governance of non-profit organizations a hot research topic. However, there is growing concern about governance and accountability in the foundations sector, as foundations and other charities come under closer scrutiny and major regulations for improving corporate governance and audit spill over to the non-profit sector in light of scandals such as excessive pay packages, use of grants for personal purposes, self-dealing, and small capital payouts. Accordingly, the civil and media attention has turned to the institutional governance of non-profit organizations (EFC, 2007). Foundations cannot improve their actions if their governing bodies are poor in terms of their basic competencies and strategic planning skills. The link between appropriate governance and positive strategic outcome (the creation of value) has been analyzed using listed public companies (creation of shareholder and stakeholder value) but has received little attention as it relates to non-profit organizations’ strategic outcome (the creation of social value). The literature reviews on non-profits that are currently available (Du Bois et al., 2007; Ostrower and Stone, 2006) show the lack of research on the causal link

¹ University of Padova

The authors acknowledge the financial support of the University of Padova (Project No. CPDA158434).

between governance and strategy. Studies have examined how non-profit boards' performance can affect organizational performance (Brown, 2007; Cornforth, 2003); how the institutional and social context affects boards (Fredette, 2012); the behavior, decision-making processes, and relationships within and outside the board (Frumkin, 2010); and changes in board composition and action (Green and Griesinger, 1996); but only a few studies have mentioned the relationship between governance and strategy formulation for this particular kind of non-profit player (De Andrés-Alonso, Azofra-Palenzuela and Romero-Merino, 2010; Porter and Kramer, 1992). In addition, the governance problem in private foundations has many characteristics that are not present in other organizations, and these characteristics must be addressed in linking governance and strategy. Foundations may or may not have a funding leader (e.g., a family, a company, the state). They may have one or two boards (one smaller, more operational board and one larger, more strategic and/or scientifically oriented board) or no board at all. They must deal with larger expectations from peculiar stakeholders (e.g., funders, donors, volunteers, beneficiaries) in addition to the typical set of corporate stakeholders (e.g., directors, employees, banks, government, community). The mainstream literature on governance is based on profit maximization and agency theory. However, foundations' directors (trustees) face governance problems that differ from those of for-profit companies. While managerial remuneration, markets takeover, and the owners' active monitoring are less important in the foundations' environment, other issues, such as stakeholder management, creation of social value, and community management are more relevant. For these reasons the literature has often criticized the corporate view for its narrowness.

2. The first survey on foundations' governance

Italy, Germany, Austria and France are civil law countries that have developed a state-oriented non-profit sector (Anheier and Daly 2006). In these countries, non-profit organizations tend to resemble state agencies more than they do for-profit firms, while in common law countries the non-profit sector is more market-oriented, putting more emphasis on voluntarism than on public or civil service. In Italy, from 2001 to 2011 private non-profit organizations increased their delivery of social and public goods by about 28 percent (Italian National Institution of Statistics, ISTAT, 2011). As a result, foundations' donors, funders, boards and managers have begun to practice their philanthropy based on a more impact-focused strategy. In 2011, the census of Italian non-profit organizations found that 6,325 foundations (with

more than 85 billion euros in their financial portfolios) were active in that period. Only 88 of them (1.4%) are foundations of banking origins (FOB), but they manage almost half of the total of foundations' assets.

In order to collect information about foundations' governance and philanthropic strategy, we submitted a questionnaire to the 169 foundations (88 FOB and 81 company, family, or community foundations) contacted through the two main Italian foundations' professional associations, ACRI and ASSIFERO. Before fielding the questionnaire, we validated its terms and other information by presenting preliminary versions to these two professional associations and tested the questionnaire on a focus group of four foundations.

For the main fielding of the questionnaire, done January-June 2010, we asked that only the chair or the general director/secretary answer the survey. After sending three reminders to those who had not responded, we achieved a 65 percent response rate and a final sample of 110 foundations, including most of the largest Italian grant-making foundations. The sample was well mixed in terms of origin (banking, family, corporate, and community), making the result potentially extendable to any type of Italian foundation. In particular, 51 FOB answered our questionnaire (60% of the total number of FOB), providing a good representation of the most important philanthropic players in Italy. In 2014 FOB were managing (directly or through external experts) financial portfolios of more than 41.2 billion euros and generating profits of almost 1.7 billion, and recording social expenditures of 1 billion euros. FOB were created twenty years ago when the Italian legislature decided to privatize the public banking sector and separated banking activity from philanthropic action. At present, FOB have no role in the banks from which they originated, other than voting as shareholders in the annual meetings, and their institutional activity consists of allocating the financial profits derived from their portfolios to social projects.

FOB promoted the establishment of community foundations (CF) in Italy. Thirty CF are currently associated in the ASSIFERO national network, nineteen of which answered our questionnaire (63% of all CF). The remaining thousands of foundations are private family and corporate foundations (PF), but we believe that, though collaboration with the main national associations, we captured a representative sample of the largest and the most active Italian philanthropic players. The main results are reported in the following tables.

Table 1. Number of board members and presence (%) of selected governing bodies

	FOB	PF	CF
Chair	1	1	1
Director	1	1	1
Average number of board member	5,9	7,1	14,1
Average number in the “control” board	14,8	-	-
Average number in the audit board	3,0	2,9	3,3
Average number of vice-presidents	1,6	0,9	1,3
Presence of vice-president	88,5%	65%	100%
Average number of shareholders	68,4	8,3	31,0
Presence of “shareholder meeting”	38,5%	17,1%	5,3%
Executive committee (presence)	0,0%	63,2%	17,1%
Scientific committee	11,5%	5,3%	31,7%
Ethic committee	5,8%	0,0%	7,3%
Investment committee	36,5%	52,6%	9,8%
Project evaluation committee	40,4%	57,9%	19,5%
Nomination committee	7,7%	21,1%	2,4%
Remuneration committee	0,0%	5,3%	0,0%

Table 2. How do you select board members? (%)

	FOB	PF	CF
Professional quality in the CV	36,5	39,0	26,3
Informal appraisal of competences	28,8	17,1	26,3
Formalization of preferred competences before looking at received CV	15,4	9,8	5,3
Formalization of researched competences before calling for a new board member	13,5	7,3	15,8
Other	5,8	22,0	26,3
No answer	0,0	4,9	0,0
Tot.	100	100	100

Table 3. Which competences are now represented in your board? (%)

	FOB	PF	CF
Management	19,6	30,2	22,0
Finance	15,6	19,8	20,3
Law	17,6	16,4	20,3
Politics	11,1	6,0	10,2
Art	10,1	7,8	5,1
Social or Environmental	12,1	9,5	11,9
Other technical	14,1	10,3	10,2
Tot.	100	100	100

Table 4. How operational and planning data are transferred to board members? (%)

	FOB	PF	CF
During the meeting	47,1	31,7	36,8
Written communication shortly before the meeting	45,1	63,4	57,9
Regular updates (at least every 15 days)	3,9	2,4	5,3
They have continuous access to a dedicated website	3,9	0,0	0,0
Other	0,0	2,4	0,0
Tot.	100	100	100

Table 5. Which are the most discussed topics? (% , multiple choices possible)

	FOB	PF	CF
Grant policy over the short and medium term	84,6	90,2	78,9
Grantees' screening	55,8	34,1	36,8
Internal organization	75,0	53,7	42,1
HR need and competencies	42,3	22,0	26,3

Table 6. How external bodies and stakeholders are engaged for the decision making?

	FOB	PF	CF
Board members collect information and bring it in during discussion	63,5	46,3	57,9
Result of formal meetings are discussed in the board	7,7	19,5	21,1
Board members formally organize meeting with the supervision of the board	17,3	22,0	0,0
External bodies and stakeholders are invited for board meetings	11,5	4,9	10,5

Table 7. Which of the following analysis are discussed in the board?

	FOB	PF	CF
Responsibilities Maps	50,0	19,5	15,8
Grant policies	51,9	12,2	42,1
Budget	86,5	82,9	84,2
Cost analysis	46,2	36,6	21,1
Benchmarking with other foundations	44,2	22,0	42,1
Indexes (satisfaction, timing, productivity, etc.)	51,9	17,1	10,5

While the above mentioned data describe how foundations' governance is organized, little is known about how governance can contribute to a more effective philanthropy. Accordingly a second survey was envisioned.

3. Research question and method for the second survey

Although several European foundations networks (e.g., European Foundations Centre, Donors and Foundations' Network in Europe, European Venture Philanthropy Association) operate on an international level, little research has been done on foundations' governance and its role in separating successful and proactive foundations from passive organizations and those that have little impact. The importance of filling this gap in the literature is increased by the relatively recent explosion in the number of foundations and their increasing role as social players that integrate and complement the decreasing governmental social spending. In short, as a result of shortcomings in the national and European regulations on these kinds of organizations and the absence of international harmonization, the generous funders of these foundations could often dictate their own rules in term of governance policy and strategic implementation. The outcome has been a

high risk of foundations created and managed only to please the private interests of their founders, rather than a genuine public interest. The followed methodology has been designed in order to test the following proposition: Does articulated governance enhance strategic philanthropy? And if so, how the different governance's characteristics (trustees' roles, boards' processes and planning, managerial control activities) contribute to a general shift from occasional charitable grant-giving to a more strategic approach?

ADOPTED THEORETICAL FRAMEWORK

Non-profit foundations' managers face the complexity of spending money that, because of tax privileges, belongs, in a sense, to the whole community. In doing so, only effective governance systems can mediate between the conflicting goals of the principals who are interested in creating social value (donors, beneficiaries, and the community) and those of the foundation's agents (founders, president, directors, etc.) who might be more self-interested (career planning, short-termism, consolidation of personal networks, consolidation of scope and power, financial return, etc.). In addition to that, agents' actions and the pursuit of foundations' broad community missions should be undertaken in the interest of all major stakeholders (including: employees, the state, suppliers, partners, etc.), not only the principals (Hendry, 2001). The theoretical framework deployed by this research project is grounded in stewardship theory (Muth and Donaldson, 1998), which emphasizes the strategic role of boards. In this vein, Low (2006) argues that, as organizations evolve from cultural patronage and charitable spending to more complex grant-making strategies, the board needs richer and more diverse expertise in order to perform its strategic roles. The project is also grounded in the resource-based perspective (Pfeffer, 1972), which envisions boards as boundary-spanners who link organizations with their external environments. These two theories are used to link appropriate non-profit board characteristics with more satisfactory grant-making strategies by analyzing whether boards' composition (diversity), size, structures, effectiveness, processes, philanthropic cultures, and forms of leadership are associated with sound philanthropic strategies. As De Andres et al. (2010) state, in the non-profit sector the board of trustees demonstrates its level of commitment in strategic planning and decision processes based on whether they limit themselves to monitoring the managerial team or also play an active role in decision-making, defining the organizational mission, and allocating resources. For this reason, the function and composition of the board has to be studied from a perspective that encompasses not only its monitoring activity but also whether it uses the

knowledge that is critical to constructive decision-making. Accordingly, the proposed survey aims to help in investigating the association between good non-profit governance practices (mainly board capital, board activities, and leadership as measured at board membership level) and the most successful philanthropic strategies in order to formulate appropriate governance and accountability guidelines and best practices that can enhance the social value created by increasingly relevant philanthropic spending.

METHODOLOGY

Using a second detailed on-line survey (annex 1: 20 questions and more than 35 items) addressed to presidents and trustees of private foundations, the research team aim to collected governance data from the largest Italian foundations already investigated a first time in 2011. The items analyzed so far proved to be suitable for an explorative statistical study of the relationship between selected governance items and the philanthropic strategies of private foundations (Boesso et al. 2014a and 2014b). Italian foundations are an ideal research environment for a pilot study, considering the significant reduction in governmental social spending because of the financial crisis and the simultaneous increase in the importance of private foundations in supporting social causes. This second survey will build on this pilot work and further extends its results by investigating the strategic approach to governance of a selected sample of board members in order to understand how familiar they are with the topic of strategic philanthropy. After having interviewed the presidents of the Italian foundations, it is a natural developing to enlarge the analysis to the board members in order to better investigate if and when each board member shares the perception of the president in term of effectiveness, efficiency and procedures of their decision making during governing meetings. Preliminary versions of the questionnaire were presented to the main foundations' professional associations (ACRI and ASSIFERO) and tested on a focus group of selected pilot foundations in order to validate terms and information. The second survey is currently under submission to an Italian sample of *hundreds* of board members. Structured interviews to selected presidents and board members could also be adopted as relevant *ex-post* methodology. These numbers are appropriate in order to have a first representative sample of at least 30 to 50 percent of all major Italian Foundations. Smaller and micro foundations, in fact, face more difficulties in organizing articulated governing bodies and do not represent a suitable research environment yet. Before launching the on-line survey, an updated database of foundations' presidents and board members was created by compiling a list from the Italian foundation associations and by

independently analyzing numerous foundation's website. The largest decile in term of foundations' asset size is the starting point for composing our sample. After the launch of the online survey, the data collected will be also partially validated by means of content analysis of institutional documents like annual reports, sustainability or social reports, and websites.

DEPENDENT VARIABLE: The quality of the philanthropic strategy.

The pilot methodology measured the quality of foundations' philanthropic strategies by adapting the Porter and Kramer's (1999) four-tier hierarchy for the ideal philanthropic strategy. One of the main decisions the board should make concerns their strategy definition. CEP (2009, p. 2) defines foundation strategy and boards' commitment as "a framework for decision making that is 1) focused on the external context in which the foundation works and 2) includes a hypothesized causal connection between use of foundation resources and goal achievement." Porter and Kramer (1999) inspired these recommendations and explained how to formulate an effective strategy by proposing a clear hierarchy of four ascending behaviors that can increase the social impact of foundations' grants:

1. selecting the best grantees
2. signalling other funders
3. improving the performance of grant recipients
4. advancing the state of knowledge and practice

The potential of the strategic classification proposed by Porter and Kramer derives from its having been studied specifically for foundations. Only more recently, theorists and practitioners have called for more flexible and less predictive models for large US foundations with the goal of helping them take advantage of a more nuanced model of emergent strategies (Kania, Kramer and Russel 2014; Kasper and Clohesy 2008). Such an approach, they argued, would be a better fit with unpredictable social changes. However, in the Italian context foundations' activism is still a young phenomenon that is largely led by former banks and family businesses, so it calls for greater transparency, more professional behavior, and better tailored social initiatives as important alternatives to emerging cases of undisclosed decision-making, localized interest, and selfish patronage (Boesso et al. 2014). Accordingly, Porter and Kramer's model (1999) recommendations still represent valuable theoretical frameworks with which to test empirically the difference between basic charitable foundations and more strategically oriented ones. Following this theoretical typology, a first empirical method (Boesso et al., 2014a) might associate proxy items like intense screening activities, additional fundraising, promotion of complex and multi-partner

projects, and continuous assessment of social impact with a more evolved strategic approach that differentiates foundations' proactive role from that of basic charitable activities. These items can be measured with the questionnaires, validated by appropriate statistical tests, and then aggregated in a comprehensive quantitative index of philanthropic strategy's quality. A second, more complex method (Boesso et al., 2014b) uses two aggregative dimensions—project funding priorities and project development activities—to illustrate how foundations implement philanthropic strategies. First, the project-funding dimension is related to the priorities given to various types of financed projects, and it gives a picture of a one kind of strategic approach:

- Seed capital for projects that are characterized by a large degree of self-government (e.g., innovative solutions for providing timely health assistance to aged people through social venturing)
- Complex and long-term projects (e.g., the development of local infrastructure or social housing)
- Projects proposed by the foundations themselves (e.g., exhibitions or events)
- Research grants (e.g., doctoral or post-doctoral positions)
- Unconditional grant-giving (e.g., financing external projects like restorations of works of art)

While the first three typologies refer to operating foundations that act as social merchant banks, the last two refer to grant-making foundations that are more interested in giving financial support to activities proposed by third-sector players (e.g., associations, groups, other beneficiaries). Second, the project development dimension refers to how foundations' boards allocate their time for project development into three phases: *ex-ante*, which is related to project selection; *in progress*; and *ex-post*, which is focused on determining the effectiveness of the financed project. Foundations follow various practices in allocating their time across these three phases. We will consider two extreme practices: *focused control*, where the foundation's board concentrates its activities on one of the three phases, and *balanced control*, where the foundation's board balances control activities among all three phases (Anthony and Govindarajan, 1998). Finally, by combining the two dimensions of project funding priorities and project development activities, one could distinguish among four philanthropic strategies: *expressive*, *receptive*, *proactive*, and *collaborative*. This classification is based on two assumptions: that engaging in complex projects is a more sophisticated strategic approach than being “unfocused and piecemeal” (Jaskyte, 2012) because unfocused grant-giving makes it difficult to distinguish the activity of a foundation from the activity of a single individual

donor, and that complex projects need an accurate control process that involves screening the projects as well as in-progress and ex-post control (Ebrahim, 2003). Through ex-post control in particular, a foundation improves the effectiveness of its grants, thus creating social value. Overall, moving from the role of capital provider (expressive strategy) to a fully committed partnership that leverages foundations' expertise and governance processes, implies a shift in the focus of activity "from the individual recipient to the overall social sector" (Porter and Kramer, 1999, p. 123). We acknowledge that all these classifications are partially subjective and that there is some potential for overlaps in the above mentioned approaches. However, after reviewing previous literature and analyzing anecdotal evidence, we believe that these classifications captures key differences in foundations' strategies, thereby helping to shed light on the active role played by the boards in foundations. The problem of finding an optimal classification that can capture every aspect of foundations' strategy has been addressed in the literature. For example, Stone et al. (1999) conclude that the lack of uniform consideration of strategic factors has led to confusion and contradictory results. Brown and Iverson (2004) adopt a largely accepted "for profit" strategic typology (Miles and Snow typology). Their results associate tighter and more focused boards with non-profit organizations that are have a more defensive strategic approach and broader and more inclusive boards and organizations that are more open to product and service innovation. Accordingly, the potential of the classifications proposed in this project proposal derive from their extending and customizing previous research on foundations' needs by associating the degree of complexity (Porter and Kramer, 1999) and the innovativeness of the funded project (Brown and Iverson, 2004) with the project development activities run by the foundations (De Andrés-Alonso et al., 2010). However, after a more detailed and complete literature review, the research team will test additional methods and metrics for measuring the quality of the strategic process (quality of the output) and the social outcome of each euro spent on philanthropic projects. This literature analysis helped the research team in composing question # 3 to 6 in the annexed questionnaire.

INDEPENDENT VARIABLES: The governance features and characteristics.

Building on the corporate literature and enriched by the non-profit studies on boards' effectiveness, we will observe at least eight governance variables associated with strategic philanthropy—board diversity, board process, board networks, board philanthropic culture, organizational culture and

stakeholder salience — as well as other variables the updated literature review will recommend. Initial results published by the research team show that board processes and diversity are related to more articulated philanthropic strategies and that, as the power of the CEO and the board process dynamic improve, the philanthropic strategies evolve from charitable spending and cultural patronage to strategic philanthropy under some specific conditions. In mapping the governance variables we will ask all board members how familiar they are with the main governance topic and how relevant they are in the decision making process they take part during their governance meetings. These literature analysis helped the research team in composing question # 13 to 20 in the annexed questionnaire.

CONTROL VARIABLES AND MODELS

In addition to the classical descriptive statistics on the depended and independent variables, further control variables will be added, such as: foundation assets size, number of employees, the local GDP, country, foundation typology, political pressure, etc.

6. Conclusion

As several detailed academic studies about how the corporate governance of leading listed companies has helped to increase the creation of financial value for all shareholders and stakeholders, it is time for a better academic understanding of how foundations' governance can do the same for the creation of social value. Accordingly, the survey presented in this paper and currently under dissemination will lead to the formulation of guidelines and recommendations for professional players and regulators who are interested in enhancing the social value foundations can create when financing social projects about such social ills as: low education levels, premature mortality, aging societies; unemployment; poverty; cultural and environmental threats, etc. Given the growing size and impact of foundations' social spending in Italy and other OCSE countries, this second national survey has two major objectives. First, improved non-profit governance and accountability practices' review can help to better understand and increase the contribution foundations can make to social welfare systems. Governance in non-profit foundations is peculiar in itself; in a theoretical paper Porter and Kramer (1999) contend that good governance can improve foundations' philanthropic strategies if good governance practices take into consideration the peculiarity of non-profit players and do not simply replicate corporations' good governance practices. The empirical evidence on non-profit benchmarks is scant, but anecdotal evidence portrays several foundations that are managed

according to the sole preferences of their generous funders, rather than according to managerial criteria designed to increase the social outcome of the social projects that are approved and financed. Therefore, a detailed review of current governance practices, as measurable at board members' perception level, will be conducted in order to determine the level of professionalism reached by these relevant social players. Second, the study will build on the observations about governance and philanthropic practices, as developed in pursuit of the first objective, by highlighting the role that effective governance plays in driving the strategies of successful grant-giving foundations in terms of supporting charitable and philanthropic activities of public interest. In targeting this second objective, the research team will isolate and study the effect of elements like: trustee profiles, long-term strategy, how eligible grantees and projects are selected, monitoring of activities, form of leadership, philanthropic culture, meetings' rules, routines and procedures, and other relevant governance issues that may help to optimize the social outcome related to the financial resources foundations deploy. Associations between good governance, as perceived at board membership level, and effective philanthropic strategy will be investigated because it is worthwhile to show empirically that one euro invested by a foundation that uses an appropriate governing process can generate more social value than the same euro invested by a charitable foundation that is poorly governed or a coin donated by a single generous individual can create. Finally, dissemination of the study's resulting guidelines and recommendations among practitioners and the education of non-profit leaders will be an important part of this research project, which will include significant contacts with national and international foundation associations.

References

- Anthony, R.N., & Govindarajan, V. 1998. *Management Control Systems*, 9th edition, Boston: Mc Graw Hill.
- Boesso, G., Cerbioni, F., Menini, A and A. Parbonetti, (2014b, forthcoming). The Role of Board's Competences and Processes in Shaping an Effective Grant-Making Strategy. Proceeding of the 2014 EIASM Conference.
- Boesso, G., Cerbioni, F., Menini, A and A. Parbonetti, (2014a, forthcoming). Philanthropy by Decree: exploring the governance and philanthropic strategies of foundations of banking origin. *Nonprofit Management and Leadership*.
- Brown, W. A , & Iverson J. O. 2004. Exploring Strategy and Board Structure in Nonprofit Organizations. *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 33: 377-400.

- Brown, W.A. 2007. Board Development Practices and Competent Board Members: Implications for Performance. *Nonprofit Management and Leadership*, 17:301-317.
- Center for Effective Philanthropy. 2009. *Foundation Governance: the CEO Viewpoint*.
- Cornforth, C. 2003. *The Governance of Public and Nonprofit Organizations. What Do Boards Do?* London: Routledge.
- De Andrés-Alonso, P., Azofra-Palenzuela, V., & Romero-Merino, M. E. 2010. Beyond the Disciplinary Role of Governance: How Boards Add Value to Spanish Foundations. *British Journal of Management*, 21: 100-114.
- Du Bois, C., Caers, R., Jegers, M., Schepers, C., De Gieter, S., & Pepermans R. 2007. The non-profit board: a concise review of the empirical literature. *Journal for Public and Nonprofit Services*, 1: 78-88.
- Ebrahim, A. 2003. Making Sense of Accountability: Conceptual Perspectives for Northern and Southern Nonprofits. *Nonprofit Management and Leadership*, 14:191-212.
- European Commission. 2005. *Giving More for Research in Europe: the role of foundations and the non-profit Sector in boosting R & D investment*. Luxembourg.
- European Foundation Center. 2007. *Governance and Accountability, Foundation's Toolbox*,
- EFC.Fredette, C., & Bradshaw, P. 2012. Social Capital and Nonprofit Governance Effectiveness. *Nonprofit Management and Leadership*, 22: 391-409.
- Frumkin, P. 2010. *The Essence of Strategic Giving*. Chicago and London: The University of Chicago Press.
- Green, J. C., & Griesinger, D. W. 1996. Board Performance and Organizational Effectiveness in Nonprofit Social Service Organizations. *Nonprofit Management and Leadership*, 6: 381-402.
- Hendry, J. 2001. Missing the Target: Normative Stakeholder Theory and The Corporate Governance Debate. *Business Ethic Quarterly*, 11: 159-176.
- Kania, J., Kramer M., Russel P. (2014). Strategic Philanthropy for a Complex World, *Stanford Social Innovation Review*, Summer, 26-37.
- Kasper, G., Clohesy, S. (2008). *Intentional Innovation: How Getting More Systematic About Innovation Could Improve Philanthropy and Increase Social Impact*, Kellogg Foundation Reports.
- Jaskyte, K. 2012. Boards of Directors and Innovation in Nonprofit Organizations. *Nonprofit Management and Leadership*, 22: 439-459.
- Low, C. 2006. *A framework for the governance of social enterprise*.

- International Journal of Social Economics, 33: 376-385.
- Muth, M. M., & Donaldson, L. 1998. Stewardship Theory and Board Structure: a Contingency Approach. *Corporate Governance: An International Review*, 6: 5-28.
- Ostrower, F., & Stone M. M. 2006. Governance: Research trends, gaps, and future prospects, in W. W. Powell & R. Steinberg (Eds.), *The nonprofit sector: A research handbook* (2nd ed.). : New Haven, CT. Yale University Press.
- Pfeffer, J. 1972. Size and Composition of Corporate Boards of Directors: the Organization and its Environment. *Administrative Science Quarterly*, 17: 218-228.
- Porter, M., & Kramer, M. 1999. Philanthropy New Agenda: Creating Value. *Harvard Business Review*, 12: 121-130.
- Stone, M.M., Bigelow, B., & Crittenden, W. 1999. Research on strategic management in nonprofit organizations. *Administration and Society*, 31: 378 - 423.
- U.S. Senate Finance Committee. 2004. *Charity Oversight and Reform: Keeping Bad Things from Happening to Good Charities*, 108th Congress, second session (June22).

HOW TO CREATE PUBLIC VALUE THROUGH INTEGRATED CULTURAL SYSTEMS?

Paolo Esposito¹, Francesco Manfredi², Alessandra Ricciardelli²

1. Introduction

The topic of performance measurement (Bovaird, 2003; Holzer and Yang, 2004; Borgonovi, 2008; Bianchi, Williams, 2013) of public value (Benington, 2009: 5,6; Benington and Moore, 2011) for the welfare of citizens is not merely, today, a subject of interest amongst academics of public management. More increasingly, it has become a heated matter for public managers and their organizations' practitioners since they are daily confronted with problem of delivering efficiently and effectively public actions, policies, goods and services under the rubric of the 21st century's paradigm in the Public Management literature, that is *Community Governance* (Manfredi, 2009, 2013). This perspective, which unfolds through a series of networks and relationships has sparked off the development of innovative public and private models aimed at integrating all community's views and interests in a *systemic view*. Community Governance, therefore, entails a method of governing that pursues, as its primarily aim, sustainable development for communities and territories, and it is supported by coherent processes of community planning and programming by adopting a multidisciplinary, strategic and systemic approach (Totikidis, 2005).

This paper focuses on the topic of Public Value (PV) in the realm of Community Governance and in Integrated Cultural Systems in particular, with the aim to fill the gap in the literature of Public Management and Governance and to provide practitioners with good tools for measuring Public Value.

It is argued, infact, that there is a major opportunity for governments to achieve effective and efficient results in improving their communities by allowing citizens to use performance measurement (Bovaird 2003, Holzer and Yang, 2004; Borgonovi 2008; Bianchi, Wiliams, 2013) to generate actions towards better public services (Bianchi, 2009, 2012, 2014; Bianchi, Rivenbark, 2014). In other words, the model of Community Governance,

¹ University LUM Jean Monnet, Corresponding Author, e-mail: esposito@lum.it

² University LUM Jean Monnet.

observes the linkages between citizens, governments and measuring performance as configured in a triangle (Foley, Martin, 2000).

The literature will also cover the issue of the territorial dimension named the *Metropolitan Area* (Bryson J.M. 2011) that, by its natural and original configuration as a public policy, is “*per se*” conceived as a form of public value that is generated or destroyed (Esposito, Ricci, 2015). Within the territorial configuration of Metropolitan Areas, policies towards the creation of integrated systems, such as culture systems in this circumstance, will be also explored in order to understand how can create public value through Integrated Cultural Systems and if Performance Measurement represents a tool that is useful to visualize tangible and intangible Public Values or if it is, rather, a “myth” as argued by some authoritative scholars (Modell, 2004).

2. Research design

The paper analyses performance measurement of Public Value in the territorial framework of Integrated Cultural Systems and in particular in the Metropolitan Area of Bari. The focus will be on the applicative problems resulting from the measurement of intangible values generated or destroyed in the cultural integrated system of the Metropolitan Area of Bari.

The paper, in fact, finds that the main difficulties in measuring intangible public value, that would ultimately lead to disvalue of public cultural goods/services, lies in the incapacity of understanding the cultural heritage as made of both tangibles and intangibles.

Given the conditions of a high level of generability of the case study itself, the paper has the ambition to support scholars and practitioners to map all tangible and intangible public value produced or destroyed, to the extent that a real Public Value’s Map (Esposito, Ricci, 2014) could be drafted on the same way as the *Treasure’s Map* is conceived.

The Map itself will be able to identify the strategies by avoiding all those problems deriving from performance measurement and transformation of (dis)value into (plus)value (Esposito, Ricci, 2015). This is achieved by measuring the variation and gradation of public value created for the community in the perspective of Community Governance.

The investigation conducted in the perspective of Metropolitan Areas through the case study of the Integrated Culture System of the Strategic Plan “*Metropoli Terra di Bari*” (2007 – 2015).

3. Research Method

This paper uses a case-study method (Yin 1989, 1995) which is a valuable tool for understanding the complexities of governing in the perspective of Community Governance and for suggesting criteria for further actions in creating a shared, integrated, networked-based and systemic public value. The case under examination is the one of the Integrated Cultural System of the Strategic Plan “Metropoli Terra di Bari” (2007 – 2015) and uses a deductive and inductive approach for describing the phenomena and dynamics of the processes entailed.

4. Research objectives

The aim of this paper is to find answers to two research questions:

RQ1: In what way, is possible to create Public Value through Integrated Cultural Systems and if the tools used for performance measurement, can contribute to the visualisation of Public Value or disvalue?

RQ2: How could performance measurement eventually contribute to determine the extent of public value creation or destruction? Alternatively, is Performance Measurement an emerging or declining organizational “myth”?

The case-study method, based on a qualitative investigation and delivery of questionnaires, enables the understanding about the complexities of measuring public value, the latter being also characterized by forms of capital rationing that affect both current and future communities. In general, the case-study method (Yin, 1989, 1995), has a twofold aim of detailing the main characteristics of the phenomena and of understanding the dynamics of a given process. From a methodological point of view, the development of a case study represents a “strategy of research that is concentrated on the comprehension of the dynamics that characterize specific contexts” (Eisenhardt 1989, p. 532). Qualitative approaches and forms of research in action (Fayolle, 2004), allow to describe, explain and understand situations in their own dynamics and their own evolution. The case-study method represents a valuable tool to ‘capture’ different dimensions of performance measurement of Public (plus)Value, from the analysis of the case study itself as far as suggesting criteria for further action (Craig 2003).

5. Measuring public value: a literature review

The theme of public value has been abundantly subject of attention in the academic community. In recent years it has become also known amongst a non-specialist audience, this way becoming part of what can be called as a new 'management frenzy' (Abrahamson, 1991, 1996).

From a theoretical point of view, the research work was inspired by the debate that, according to some authoritative authors, began in 1995 with Moore who was, at that time, dealing with the subject of quality in PA (Jorgensen, Bozeman, 2007: 361). Through further elaborations, clarification and contextualization, it has, then, developed into a model that features the theory of public value as a new paradigm – integrative or even alternative to NPM – that was named Public Value Management (Stoker, 2006; O'Flynn, 2007; Alford and O'Flynn, 2009).

Value is *created* and *destroyed* whenever an individual is called upon to perform any of these activities in relation to a public service (Denhardt and Denhardt, 2003; Kelly, Mulgan and Meurs, 2002). In theory, these actions produce disvalue (Esposito, Ricci, 2015) when the emerging target differs from the one which was originally established and conceived to be reached by the actions themselves. This means that it could be possible to understand whether a certain behaviour - or an omission - by a politician is such as not to create or even destroy value. It is therefore paramount to understand if the good pursued by political action is what essentially originates, motivates and drives political action, that ultimately is, in other words, any action carried out in the community and for the community. In order to better understand the significance of this statement, it seems extremely useful to go back to 2300 years ago by citing the philosopher Aristotle who addressed the question as follows:

" (...) *all knowledge and every pursuit aims at some good, what it is that we say political science aims at and what is the highest of all goods achievable by action. Verbally there is very general agreement: (...) it is happiness*" (Nicomachean Ethics, Book 1).

Happiness should therefore be the good to be pursued through politics. As far as happiness it concerned, it seems to depend on whether and how public value is *created* or *destroyed* after meeting an ever changing *social desirability* (Dahrendorf, 1994: 30).

Scientific literature has shown how public managers are given a much more demanding task, which is to combine purely political issues with those of a more technical nature, in order to ensure the creation or destruction of public value (Hefetz and Warner, 2004).

The approach to public value was born at the beginning of the '90s, independently from NPM studies, and it has gradually become an important part of their development and revision, first by highlighting and, later, by filling and amending their gaps and inconsistencies respectively. This has led in some cases to significant changes of direction in the process of modernization of public administration compared to originally NPM issues.

What has been revisited, in particular, is the notion that policy makers should take into account multiple goals. According to this relatively new approach, the citizen is not seen as a customer, but rather as someone who contributes to shape decisions and public policies that are ultimately taken by managers who operate in the light of transparency and delivery of quality-based public services.

The theory of public value is based on the need to assess public services and to achieve higher levels of efficiency and effectiveness measured by Performance Measurement tools. This would in turn facilitate the establishment of an accountability culture where the public management should be held responsible as much towards citizens as they are towards politicians, overcoming a static approach based on top-down models where public managers try to reach targets set at central level following performance measurement.

It has been argued (Blaug et al., 2006) that the public value model tries to reconcile the tension between bureaucracy and democracy. The assumption at the basis of the public value theory is the acknowledgement of needs and preferences of citizens, who are the recipients of public services, in order to avoid that any decision regarding quantity and quality to be delivered stays only in the hands of politicians, public managers or of private companies.

Public value should therefore be seen as a key factor in designing and implementing political decisions and strategies regarding the services to be provided and should involve the entire decision-making process as far as the final stage when the service is delivered (Lapsley, 1999; Sevic, 2001; Marcon and Russo, 2008).

In the last twenty years the systems to measure performance in complex organizations have abounded and have become part of the current debate amongst scholars and practitioners (Modell 2004).

Governments, at all levels, have developed performance measurement systems, with particular reference to the use of resources and the quality of services delivered but such measures, mainly economic and financial in nature, have been considered scarcely efficient to support the development of public policies and the definition of actions to respond to citizens' needs. "Whilst many accounting scholars have long taken a rather critical view of the possibilities of improving public sector management through one-sided reliance on financial PM, proposing a more multidimensional approach (e.g., Mayston, 1985; and Pollitt, 1986), more pronounced, normative advocacy of readily 'packaged' solutions to the latter end has only recently surfaced (Chow et al., 1998; Forgione, 1997; Kaplan, 2001; and Kaplan and Norton, 2001). However, the basic idea of tightly coupling performance indicators to

strategic objectives inherent in such approaches goes back a good while (Drucker, 1954 and 1976) and has long appealed to public sector reformers (see e.g., Covalleski and Dirsmith, 1981; Dirsmith and Jablonsky, 1979; and Holmblad Brunsson, 2002). Given this longstanding debate, it would seem opportune to investigate how ‘new’ PM solutions such as those outlined above may become more firmly embedded in organizations at a conceptual level” (Modell, 2004).

6. Measuring public value in community governance and integrated cultural systems

Although some scholars claim that ‘the public sector provides a leading edge on issues of performance measurement’ (Lapsley and Mitchell, 1996, p. 5), critics argue that public sector organizations ‘have measured too many things and the wrong things’ (Atkinson et al., 1997, p. 26) and need to ‘sharpen their focus when identifying the long-term issues of mission, objectives, and strategies’ (Chow et al., 1998, p. 278). “This suggests that there are at least two potential bases for challenging the current state of public sector Performance Measurement practices for prospective contestants. They may claim that one-sided reliance on financial and other types of efficiency-based PM has largely failed to improve the provision of public services. Alternatively, the Performance Measurement practices of public sector organizations may be considered too broad and unfocused to provide strategic direction for action. Whilst seemingly inconsistent, these two positions are not mutually exclusive but may co-exist in organizations and generate ambiguity as to how Performance Measurement should be improved. The latter one, which may be described as yet another Performance Measurement myth, implies that there are few alternatives available in terms of ‘better’ approaches for broadening the assessment of performance within the public sector” (Modell, 2004). The focus of this paper, focuses on the development of the Apulia Integrated Cultural System. A system intended as a "web of relationships" that can connect the local cultural system with actors or other institutional and economic networks of proximity (Valentino et al, 2001). According to some scholars engaged in developing a theoretical framework on Integrated Cultural System, beyond some semantic ambiguity (Seddio, 2013), the economic and business literature identifies the integrated cultural system as a systemic complex and culturally shared landscape.

In this paper, the cultural heritage will be investigated not as a set of cultural assets to be protected and maintained (Riccaboni, Magliacani, 1984); but rather as a set of organizational and governance solutions, to govern the

growing strategic complexity (Rebora, Meneguzzo, 1990; Cavenago, 2000; Ruffini, 2000; Borgonovi, 2001; Longo et al, 2005). This heritage is represented, therefore, as a complex system, culturally homogeneous with social and economic implications in the reference area, by the different stakeholders involved in the economic activities (Airoldi, Brunetti, Coda, 1994: 129; Airoldi, Forestieri, 1998; Valotti, 2000: 51), capable of promoting and supporting the processes of generation of utilities that are to influence public interests (Kooimen, 2003; Longo et al 2005: 17).

The theoretical framework that is emerging from the basis of the analysed literature, could also be useful to investigate the possible different trends in the application of studies on cultural systems integrated in different countries.

In Italy, the garrison of corporate economic literature on the subject of integrated cultural systems, is guaranteed by various scholars (Sibilio Parri, 2004; Marcon, 2004; Seddio, 2002, 2013; Zangrandi, 2007; Zan, 2007; Hinna, 2009; Donato, 2010; Manfredi, 2010, 2013; Del Sordo, Orelli, 2012; Magnani 2014), and by a substantial and growing ranks of professionals.

7. The model of community governance applied to Bari Metropolitan Area

The Metropolitan Area of Bari is located in a crucial border, at the edge of the European Union, as a gateway to the Balkans and with close ties with the Southern coast of the Mediterranean Sea.

This area, which should not be considered as the periphery of the Apulian region has made use of the Strategic Plan BA2007 – 2015 to activate processes and resources enabling the creation of a Metropolis as a centre of cultural production.

The Metropolitan Area of Bari attempted to implement a strategy to prevent that culture became everything. Thus, very specific actions in the field of arts, heritage and knowledge had been clearly identified and implemented following European trends which place culture in a pivotal position as being used in urban development strategies and cultural agents as provider of contents for a creative economy.

The scope of the Strategic Plan of the Metropoli Terra di Bari, as far as the field of culture and heritage is concerned, was merely centred on the development of a homogenous plan of cultural and tourist strategies at the Metropolitan Area's level in order to create an univocal and attractive tourist and cultural offer of the reference area. The drafting of a local cultural strategy depended, to a great extent, on the state of the art and the level of development of each single municipality compounding the Metropolitan

Area. The idea of the Plan was to focus on the field of culture and tourism in order to prove their usefulness and their contribution to the creation of an economic and financial opportunities for the community of the Metropolitan area such as employment and urban regeneration. A strong emphasis was made in the economic dimension of culture that would have helped in providing new jobs and new income to the local economy of the Area.

The strategic Plan was merely used as a tool that would have offered the Metropolitan Area a renewed image that, at turn, would have contributed to increase local community identity and historical awareness through the creation of cultural and creative industries. The activity of strategic planning in the sector of culture was mainly focused on the creation of a portrait of the city as a City of Knowledge and Creativity. The main goal was to fill the Plan with a set of events emphasising processes of cultural production, diversity, interculturalism and intercultural dialogue by making the most of the existing traditional cultures of the Area.

Cultural actions were those actions aimed at creating a respectful tourist offer, based on the cultural assets of the territory, contributes to the economic growth of the Metropolitan Area, without damaging the social fabric so that rural spaces as well as urban ones were all used at best, as a single common and shared heritage, to connect the Municipalities of the Area altogether. And this is what was meant as an integrated cultural system where the main idea was to link intangible cultural capital to the territory and the community and to present the system created as an attracted offer to sell on the market.

Therefore, it could be argued that the scope of the Plan regarding culture, heritage and tourism did not contemplate the establishment of a set of indicators that would have afterwards measured the result of the impact of those strategies on the territory and on the communities of the Metropolitan Area. No assessment of performance indicators can be actually conducted, today, at level of the integrated culture system that the Plan attempted to create, simply efforts of creating a strategic, synergic and concerted vision on culture were not driven by the spirit of measuring the cultural intangible value generated or destroyed.

8. Performance measurement in integrated cultural systems: a “Treasure’s map” for public (plus) value?

An interesting case of community planning is found in the adoption of the Community Governance’s model applied to the Strategic Plan of the Bari Metropolitan Area (or PSMTB).

The PSMTB needs to be conceived as political willingness, and ultimately a decision, to converge into a single institutional authority. The

analysis of documents related to performance measurement of the Metropolitan Area of Bari has occurred through two steps:

- a) direct collection of data;
- b) collection of documents and indirect resources resulting from public engagement activities.

From the analysis of the documents above, it has been possible to observe that the tools of Public Measurement cannot highlight, in a clear and measurable manner, the value that is generated or destroyed. This can be explained in the lack of robust, measurable and valid strategic objectives that the Public Administration has established ex-ante.

The paper, in fact, finds that the main difficulties in measuring intangible public value, that would ultimately lead to disvalue of public cultural goods/services, lies in the incapacity of understanding the cultural heritage as made of both tangibles and intangibles (*RQ1*).

Given the conditions of high level of generability of the case study itself, the paper has the ambition to support scholars and practitioners to map all public value produced, tangible and intangible, to the extent that a real Public Value's Map (Esposito P., Ricci P., 2014) is drafted on the same way as the Treasure's Map is conceived.

The paper fills the gap in the examined area of public value that is the measurement of gradation/variation of public value. The investigation conducted in the perspective of Metropolitan Areas through the case study of the Integrated Cultural System of the Strategic Plan "Metropoli Terra di Bari" (2007 – 2015) represents an instrument itself by the means of the Treasure's Map that it created.

From the analysis of the case-study it is possible to observe that the performance measurement tools adopted by the Metropolitan area of Bari in the cultural integrated system seems to be a missed opportunity. The tools abovementioned are not part of the Treasure's Map since they don't enable the assessment of the value's transformation as far as the intangibles are concerned. Consequently, they are also unable to allow the visualisation of the plus value may be generated or destroyed.

From the observation of the performance measurement conducted by the Metropolitan Area of Bari, it comes that (*RQ2*) is confirmed since, in this case study, performance measurement tools in the public sector stand as only a "myth" (Mondell, 2004).

The metropolitan area of Bari is a large and quite diverse area, with a dense network of cities and towns endowed with specific features, in spite of a common historic background and cultural identity. The range of tourist and culture assets reflects this diversity and richness. This situation makes the

design and development of a comprehensive policy for culture and tourism development, at the metropolitan level, a challenging task since it does not facilitate the provision of a clear and unique image, especially at international level.

The culture and tourism policies adopted at the level of the Metropolitan area of Bari, fits in the overall strategic plan of the Apulia government which has started to design and implement a strategy for tourism with the aim to reinforce and diversify tourism activities and to promote the entire region as a tourist destination. Some initial successes have been met in the contemplation of integrated cultural systems as many micro-regions are insisting on the Apulian region. However more work need to be done if the objective is to consolidate the current growth and to produce greater results.

Central to this paper is the exploration of what has been the public managers' attitude, at the level of Bari Metropolitan Area, towards the idea of planning cultural and tourist policies according to a in integrated system's perspective that would inevitably require the application of specific measurement tools of performance e management able to measure the public value created by those policies.

In undertaking the qualitative investigation, some telephone interviews at the top level management of the Bari Metropolitan's level of Government have been conducted and questionnaires (the questionnaire format is attached to this paper in the annexes) have been returned. The people to interview were initially selected as having some relevance to their key roles and responsibilities within the administrative framework of the institution as connected to the development of culture and tourism strategies.

From the analysis of the answer given to the questionnaires by two chiefs responsible of the Culture Unit of the Bari Metropolitan Area, it is possible to notice two opposing and contrasting views upon the issue of performance measurement in integrated cultural systems which are able to influence consequential planning processes overall. The results are evidently surprising when the two questionnaires are compared and no common view is visible being the answers reported in one questionnaire in neat antithesis with those reported in the second except on the question of the application of specific measurement tools of performance management to culture policies. Both respondents declared that the Bari Metropolitan's government does not apply any specific measurement tools of performance management leading, therefore, to the belief that the lacking of performance management tools aimed at measuring the efficiency and the effectiveness is not able to facilitate the establishment of an accountability culture in the Bari Metropolitan Area. In other words, leveraging on the Public Value's theory,

it could be assumed that, the public value produced in this area vis-a-vis culture and tourist policies, is not able to reconcile the tension between bureaucracy and democracy.

The analysis confirmed the impression gained by the data collected on the issue that the development of effective and performing measureable tools for the measurement and, hence, management of cultural integrated systems is still at a formative stage. There is no clear view and understating on the value of planning strategically and in an integrated perspective due, eventually, to the Government's lack of administrative and organisational capacity on the topic itself.

Reviewing the answers given, it is possible to arrive at the conclusion that formal understating and research of local government's involvement in this topic seems to be mediocre and, although one of the questionnaire was replete with enthusiastic reports and reflections, overall, it could be argued that there is but with little or no detail about the topic of measuring public value in an integrated cultural system and little attempt at knowing more about that.

In exploring a complex and rapidly expanding field, it could be the argued that the inclusion of such investigation, at the level of the Bari Metropolitan Area, will prove of value to others negotiating their way through this territory.

References

- Abrahamson, E., (1991), Managerial Fads and Fashions. The Diffusion and Rejection of Innovations, *Academy of Management Review* 16(3): 586–612
- Alford, J. and O'Flynn J., (2009), Making sense of public value: concepts, critiques and emergent meanings. *International Journal of Public Administration*, 32, pp. 171–191
- Armstrong, A., Francis R., (2004), "The role of community governance in public sector programs and initiatives", Workshop on "Integrated Governance: linking up government, business & civil society", Prato, Italy, 25-26 October, 2004
- Ball M., Le Ny L., Maggin J., (2003), "Synergy in urban regeneration partnerships: property agents' perspectives", *Urban Studies*, vol. 40, n. 11, 2003
- Bang H.P., (2003), "Governance as social and political communication", Manchester University Press
- Benington, J. & Moore, M. H., (2011), Changing value in complex and changing times. In J.

- Benington, J., (2009), Creating the Public In Order To Create Public Value?, *International Journal of Public Administration*, Vol.32 (No.3-4). pp. 232-249
- Bianchi C. & Tomaselli S., (2014), Measuring and Managing the Performance of Territories as a hybrid field of study and practice: a System Dynamics Approach. In TAD Proceedings (pp.1-40). Lugano
- Bianchi, C., & Rivenbark, W., (2014), Performance Management in Local Government: The Application of System Dynamics to Promote Data Use. *International Journal of Public Administration*, 37(37), 945-954
- Bianchi, C., & Williams, D.W., (2013), Applying System Dynamics Modeling to Foster a Cause-and-Effect Perspective in Dealing with Behavioral Distortions associated to City's Performance Measurement Programs. In 9th Transatlantic Dialogue Proceedings (pp.1-32). Baltimore.
- Bianchi, C., & Winch, G., (2009), Supporting Value Creation in SMEs through Capacity Building and Innovation Initiatives: The Danger of Provoking Unsustainable Rapid Growth. *International Journal of Entrepreneurial Venturing*, 1(2), 164-184
- Blaug, R., Horner L. and R. Lekhi R., (2006a), Public Value, Citizen Expectations and User Commitment. A Literature Review. London: Work Foundation.
- Blaug, R., Horner L. and R. Lekhi R., (2006b), Public Value, Politics and Public Management. A Literature Review. London: Work Foundation
- Block P., (2008), "Community. The structure of belonging", Berrett-Kehler Publishers
- Borgonovi, E. (2008), *Management delle istituzioni pubbliche* (Egea, Milano)
- Bovaird, T & Loffter, E., (2003), *Public management and governance*. New York: Routledge
- Bowles S., Gintis H., (2002), "Social capital and Community Governance", *The Economic Journal*, vol. 112, n. 483
- Boyne G., (1999), Processes, performance and best value in local government. *Local Government Studies*, 25, 2, pp. 1-15
- Boyne G., (1999), *Introduction: processes, performance and best value in local government*, Taylor & Francis, 1999.
- Bozeman, B., (2007), *Public Values and Public Interest: Counterbalancing Economic Individualism* (Georgetown University Press, Washington, D.C.)
- Bozeman, B., Sarewitz D., (2011), *Public Value Mapping and Science Policy Evaluation*. Springer, 49: 1-23 2011.

- Bozeman, B., (2002), Public value failure: When efficient markets may not do. *Public Administration Review* 62(2): 145-161, 2002.
- Bozeman, B., (2007), *Public values and public interest: Counterbalancing economic individualism*. Washington, D.C.: Georgetown University Press, 2007.
- Broadbent J., Guthrie J., (2008), Public sector to public services: 20 years of “contextual accounting research”, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 21:2, pp. 129-169.
- Broadbent, J. and Laughlin, R., (2003), Control and legitimation in government accountability processes: the private finance initiative in the UK. *Critical Perspectives on Accounting*, 14, 1-2, pp. 23-48
- Bryson J.M., (2011), “Strategic planning for public and non-profit organizations. A guide to strengthening and sustaining organizational achievement”, Jossey-Bass Publisher
- Caperchione E., (2006), *The new public management—A perspective for finance practitioners*. Brussels: FEE, 2006.
- Craig S. N., (2003), Corporate Social Responsibility: whether or how, *California Management Review*, pp. 52-76, vol. 45, n. 4, 2003.
- Crosby B., Bryson, J., (2005), “Leadership for the common good: tackling public problems in a shared-power world”, John Wiley & Sons
- Dahrendorf R., (1994), *The condition of Citizenship*, Sage, London.
- Dedeurwaerdere T., (2005), “The contribution of network governance to sustainable development”, *Les séminaires de l’Iddri*, n. 13, February 2005
- Denhardt, J. and Denhardt, R., (2003), *The New Public Service—Serving not Steering* (M.E. Sharp, New York)
- Denters B., Rose L.E., (2005), “Comparing Local Governance. Trends and developments”, Palgrave MacMillan
- Eisenhardt, K. M., (1989a), Making fast strategic decisions in high-velocity environments. *Academy of Management Journal*, 32: 543–576.
- Eisenhardt, K. M., (1989b), Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, 14: 532–550.
- Esposito P., (2012), Integrity distortions and public policies in the local P.A.s. Theoretical lines, emerging practices, contradictions: a first path of conceptualization. *Rirea*, 7/8.
- Esposito P., Ricci P., (2014), Public (dis)Value: A case study, in *Public Value Management, Measurement and Reporting* (in J. Guthrie, G. Marcon, S. Russo, F. Farneti), Emerald Group Publishing.
- Esposito P., Ricci P., (2015). “How to transform the Public (dis)Value in Public Value?. Evidence from Italy”, *Public Money & Management*, Routledge – Taylor & Francis Group, UK

- Fayolle A., (2004), A la recherche du coeur de l'entrepreneuriat: vers une nouvelle vision du domaine. *Revue Internationale PME*, 17 (1).
- Foley P. and Martin S., (2000), *Policy & Politics*, Volume 28, Number 4, 1 October 2000, pp. 479-492(14), Policy Press
- Foley P., Martin S., (2000), "A new deal for the community? Public participation in regeneration and local service delivery", *Policy & Politics*, vol. 28, n. 4, 2000
- Gerometta J., Haussermann H., Longo G., (2005), "Social innovation and civil society in urban governance strategies for an inclusive city", *Urban Studies*, vol. 42, n. 11, 2005
- Haikio L., (2007), "Expertise, representation and the common good: grounds for legitimacy in the urban governance network", *Urban Studies*, vol. 44, n. 11, 2007
- Hefetz, A., Warner M., (2004), Privatization and Its Reverse: Explaining the Dynamics of the Government Contracting Process. *Journal of Public Administration Research and Theory* 14(2): 171-190.
- Hemphill L., McGreal S., Berry J., Watson S., (2006), "Leader, power and multi-sector urban regeneration partnerships", in *Urban Studies*, vol. 43, n. 1, 2006
- Holzer M. and Yang K., (2004), Performance Measurement and Improvement: an Assessment of the State of the Art, *International Review of Administrative Studies*, March 2004 vol. 70 no. 1 15-31
- Jessop B., (2005), "Multi-level Governance and Multi-level Metagovernance", in Bache I., Flinders M. (edited by), "Multi-level Governance", Oxford University Press, 2005
- Kelly, G., Mulgan, G. and Meurs, S. (2002), *Creating Public Value: An Analytical Framework for Public Service Reform* (Cabinet Office, London)
- Kettl D.F., (2000), "The transformation of Governance: globalisation, devolution and the role of government", *Public Administration Review*, vol. 60, n. 6, 2000
- Kickert W. J. M., (2004), Distinctiveness of the Study of Public Management in France, Germany and Italy, IRSPM VIII Conference, Budapest, 2004
- Kjaer A., (2004), "Governance", Polity Press
- Klijn E.H., (2008), "Governance and governance networks in Europe: an assessment of ten years of research on this theme", *Public Administration Review*, vol. 10, n. 4, 2008
- Klijn E.H., Skelcher C., (2007), "Democracy and governance networks: compatible or not?", *Public Administration*, vol. 85, n. 4, 2007
- Kooiman J., (2003), "Governing as Governance", Sage

- Luckin D., Sharp L., (2004), "Remaking local governance through community participation? The case of the UK community waste sector", *Urban Studies*, vol. 41, n. 8, 2004
- Manfredi F., (2009), "Co-governance, co-production and the mixed enterprise", *Megatrend Review*, vol.6, n.1, 2009
- Manfredi F., (2013), "Community Governance. Comunità in azione", Cacucci Editore, 2013
- McKinlay P., Pillora S., Tan S.F., Von Tunzelmann A., (2011), "Evolution in Community Governance: building on what works", Australian Centre of Excellence for Local Government
- Miller W.L., Dickson M., Stoker G., (2000), "Models of Local Governance", Palgrave
- Meynhardt T., (2009), Public value inside: What is public value creation?, *International Journal of Public Administration*.
- Modell S., (2004), Performance measurement myths in the public sector: a research note, *Financial Accountability & Management*, 20(1), February 2004, 0267-4424
- Moore, M. (1995), *Creating Public Value* (Harvard University Press, Cambridge)
- Mussari R., (2005), Public sector financial management reform in Italy, in GUTHRIE J. et al. (edited by) *International public financial management reform: progress, contradictions, and challenges*, Information Age Publishing Inc., 2005.
- Nabatchi, T., H. T. Goerdel H.T., S. Peffer S., (2011), Public administration in dark times: Some questions for the future of the field. *Journal of Public Administration Research and Theory*, 2011.
- O'Flynn, J. (2007), From new public management to public value: paradigmatic change and managerial implications. *Australian Journal of Public Administration*, 66, 3, pp. 353-366
- Osborne S.P., (2010), "The new Public Governance? Emerging perspectives on the theory and practice of Public Governance", Routledge
- Owen E. Hughes, (2003), *Public Management and Administration*. An introduction, third edition, Palgrave Macmillan, New York, 2003
- Phillips R., Pittman R.H. (2009), "An introduction to community development", Routledge.
- Pierre J. (2000), "Debating governance", Oxford University Press.
- Pierre J., (1995), *Bureaucracy in the modern State: an introduction to comparative public administration*, by Bookcraft, Bath, Great Britain, 1995

- Putnam, R. (1995), *Bowling alone: America's declining social capital*. *Journal of Democracy*, 6, pp. 65-78
- Putnam, R. (1993), *Making Democracy Work: Civic Traditions in Modern Italy* (Princeton University Press, Princeton)
- Rhodes R.A.W., (1997), "Understanding governance. Policy networks, governance, reflexivity and accountability", Open University Press
- Ricci P., (2011), Article 41 of the Italian Constitution and the Italian Model of Corporate Social Responsibility, in *Review of International Comparative Management*, Academy of Economic Studies Bucharest, Volume 12, Issue 3, July 2011;
- Schick A., (2003), *The performing State: reflection on an idea whose time has come but whose implementation has not*, OECD Journal on Budgeting, 2003.
- Shah A., (2007), *Performance accountability and combating corruption*, The World Bank, Washington DC, 2007
- Sorensen E, Torfing J., (2005), "The Democratic anchorage of governance networks", *Scandinavian Political Studies*, vol. 28, n. 3, 2005
- Stephens G.R., Wilkstrom N., (2000), "Metropolitan government and governance", Oxford University Press
- Stoker G., (1998), "Governance as theory: five propositions", UNESCO, Blackwell Publishers
- Stoker G., (2004), "Transforming Local Governance", Macmillan Palgrave
- Stoker, G. (2006), *Public value management: a new narrative for networked governance? The American Review of Public Administration*, 36, 1, pp. 41-57
- Swyngedow E., (2005), "Governance innovation and citizen: the Janus face of governance beyond-the-State", *Urban Studies*, vol. 42, n. 11, 2005
- Thompson F., (1991), *Management control and the pentagon: The organizational strategy-structure mismatch*, Public Administration Review, 1991.
- Thompson F. (1991), *Management control and the pentagon: the organizational strategy- structure mismatch*. *Public Administration Review*, 51, 1, pp. 52-66
- Totikidis V., Armstrong A F & Francis R D., (2005), *The Concept of Community Governance: A Preliminary Review*, Centre for International Corporate Governance Research, Faculty of Business and Law, Victoria University, PO Box 14428, Melbourne, VIC 8001, Australia Refereed paper presented at the GovNet Conference, Monash University, Melbourne, 28-30th November, 2005

- Van der Wal, Z., Nabatchi, T. and De Graaf, G. (2013), From galaxy to universe. A cross- disciplinary review and analysis of public values publications from 1969 to 2012. *American Review of Public Administration*
- Van Der Wal, Z., (2011), The Content and Context of Organizational Theics. *Public Administration* 89 (2): 644-660, 2011.
- Van Der Wal, Z., Huberts L.W.J.C., Van Den Heuvel J.H.J. & Kolthoff E.W., (2006), Central Values of Government and Business: differences, similarities, and conflicts. *Public Administration Quarterly* 30 (3): 314-364, 2006.
- Van Kersbergen K., Van Waarden F., (2004), “Governance as a bridge between disciplines: cross-disciplinary inspiration regarding shifts in governance and problems of governability, accountability and legitimacy”, *European Journal of Political Research*, vol. 43, n. 2, 2004
- Wal, Z. & L.W.J.C. Huberts, (2008), Value Solidity in Government and Business. Results of an Empirical Study on Public and Private Sector Organizational Values. *American Review of Public Administration* 38 (3): 264-285, 2008.
- Weil M., (1996), “Community building: building community practice”, *Social Work*, vol. 41, n. 5, 1996
- Yang K., (2007), “Responsiveness in network governance: revisiting a fundamental concept”, *Public Performance and Management Review*, vol. 31, n. 2, 2007
- Yin R.K., (1995), *Case study research. Design and methods*, 2nd eds, Sage, US.
- Yin R.K., (1989), *Case study research. Design and methods*, London, Sage.
- Ysa T., (2007), “Governance forms in urban Public-Private Partnerships”, *IPMJ* vol. 10, n. 1, 20.

L'EFFICACIA DEL CONTROLLO DI GESTIONE NELLE IMPRESE SOCIALI TRA ATTENDIBILITÀ INFORMATIVA E KNOWLEDGE ACCOUNTING. UN'ANALISI EMPIRICA

Monia Castellini¹

1. Introduzione

Lo studio intende indagare l'importanza delle informazioni di *cost accounting* (Kaplan, 1988) e delle relative implicazioni che le asimmetrie informative, riscontrate al suo interno, possono avere in termini di ricaduta sul sistema decisionale (Bertini, 1990; Cooper e Kaplan, 1988) nel momento in cui i manager sono chiamati ad operare delle scelte di indirizzo strategico.

A livello internazionale numerosi sono gli studi che hanno indagato la relazione tra i livelli di conoscenza manageriale in termini di contabilità e la performance del sistema informativo-contabile (Cardinales, 2008; Cloyd, 1997; Bonner e Lewius, 1990), tuttavia poco è stato indagato per quanto concerne il settore non profit ed in particolare l'azienda cooperativa sociale (Costa et al., 2012; Mancino e Thomas, 2005; Thomas 2004; Andreaus 1996; Austin et al. 2006).

Il sistema decisionale delle aziende non-profit necessita fortemente di un sistema informativo in grado di fornire informazioni sia qualitative, ma soprattutto economiche per favorire il perseguimento degli obiettivi in un contesto di equilibrio economico-finanziario al fine della loro stessa sopravvivenza (Matacena, 2002).

L'esigenza informativa interna fa sì che si attivi un processo di pianificazione e di controllo di gestione utile per consentire una valutazione di carattere economico-finanziaria, nonché gestionale- organizzativa (Bronzetti, 2007).

Rispetto a ciò la contabilità analitica rappresenta uno degli strumenti di base su cui si fonda il sistema di controllo di gestione, fornendo un supporto al sistema decisionale (Brusa, 1995).

La formulazione delle domande di ricerca si è innestata sulla relazione e le implicazioni esistenti tra efficacia ed efficienza del controllo di gestione, analizzandone la bontà del sistema di contabilità analitica, il livello di competenza e conoscenza economico-aziendale da parte dei manager e

¹ Università degli Studi di Ferrara.

l'utilizzo, da parte loro, delle informazioni derivanti dal sistema di *accounting* ai fini decisionali. Lo studio ha pertanto indagato:

- l'attendibilità del sistema di *cost accounting* ed il relativo grado di consapevolezza delle informazioni da esso derivanti da parte degli *users*;
- il livello di asimmetria informativa tra il grado di attendibilità effettivo e il grado di attendibilità presupposto dal sistema decisionale;
- la correlazione dall'eventuale grado di distorsione in ragione della *knowledge management*.

2. Il terzo settore e le imprese cooperative sociali

Il Terzo settore è stato oggetto di studio da parte di numerose discipline (Powell, 1987; Salamon and Anheier, 1999), risentendo di diverse influenze e mancando di una singola definizione (Osborne, 2008).

Senza la pretesa di essere esaustivi è possibile affermare come negli ultimi anni negli studi economico-aziendali relativamente al Terzo Settore si sono sviluppate diverse aree di analisi, quali la rendicontazione sociale, l'*accountability*, il sistema di controllo di gestione ed in misura minore di *cost accounting*.

In particolare alcuni studi (Lewis, 2002) hanno evidenziato come non sempre l'elevata capacità professionale di chi opera all'interno del settore sia accompagnata da una adeguata cultura e competenza manageriale.

In Europa lo sviluppo di organizzazioni che appartengono al Terzo settore, tra cui indichiamo cooperative, società di mutua assistenza, organizzazioni non profit, hanno giocato e giocano un ruolo determinante per la crescita economica e sociale dei paesi in cui si sono affermate a partire dalla Seconda Guerra Mondiale (Defourney e Nyssens, 2010).

In particolare, in Italia, il Terzo Settore è costituito da una *pluralità di organizzazioni, differenziate in ragione della loro strutturazione, delle loro finalità e delle loro attività* (Cartocci e Maconi, 2006, p. 42) e tra i principali ruoli riconosciuti ad esso (Matacena, 1999) vi sono quelli di promozione della tutela di diritti, di redistribuzione di risorse, di produzione di servizi socialmente utili.

In questa realtà, una delle forme di organizzazione non profit (ISTAT, 2008; Borzaga, 2009) che si è ampiamente affermata e diffusa è quella della cooperativa, una tra le più importanti forme di impresa sociale (Costa et al., 2012; Defourney e Nyssens, 2008; Matacena, 2007; Mancino e Thomas, 2005). Rispetto agli altri Paesi europei, l'Italia risulta tra i primi a legiferare in favore delle cooperative sociali prima (Kerlin, 2006) e delle imprese sociali poi.

Entrambi i termini entrano a pieno titolo nello scenario del nostro Paese con la legge n. 381 del 1991 (Zamagni e Zamagni, 2008) e n.155 del 2006, indicando l'esistenza di una forma di impresa che connette la dimensione cooperativa con quella imprenditoriale (Bernardoni, 2008), lasciando inalterati gli scopi puramente sociali con una capacità di contribuire alla *produzione di ricchezza, alla vivacità e all'articolazione pluralistica del mercato* (Battaglia, 2002, p.1).

La normativa distingue le cooperative sociali in due tipi, A e B, di cui la prima fa riferimento all'erogazione di servizi socio-sanitari ed educativi, mentre la seconda è finalizzata all'inserimento lavorativo di persone svantaggiate; entrambe le tipologie perseguono il fine di promozione ed integrazione sociale della comunità (Costa et al., 2012).

In particolare le cooperative sociali di tipo A, come quella oggetto di studio, agiscono in un ambito operativo di gestione dei servizi socio-sanitari ed educativi in proprio o in convenzione con enti pubblici, intercettando i bisogni del territorio (come reinserimento sociale, assistenza, alloggi, etc) e rispondendo ad una sempre maggiore assenza del sistema di welfare state (Picciotti, 2014) attraverso l'apporto di azioni sociali per lo sviluppo di una *solidarietà tra molti e non una mutualità tra pochi* (Filippini, 1991).

La letteratura economico-aziendale (Cheney et al., 2014; Lambro e Petrescu, 2014; Costa et al. 2012; Maticena, 2002) ha evidenziato come queste realtà si siano ampiamente sviluppate in Italia e abbiano mostrato una capacità di resistenza anche durante il forte periodo di crisi economica che ha coinvolto il Paese.

Questa tipologia di aziende persegue un obiettivo che non è riconducibile al ritorno sul capitale investito o la creazione di benefici ad esclusività dei soci, ma è riferibile alla creazione di valore sociale (Costa et al., 2012; Mancino e Thomas, 2005; Thomas, 2004, Andreaus, 1996; Austin et al., 2006), nell'intento di sviluppare presupposti di crescita sia in termini economici, ma soprattutto in termini di *crescita culturale e sociale della comunità a cui si appartiene* (Vella, 2010).

Per le aziende cooperative sociali, come per le imprese non profit in generale, diviene determinante nel perseguimento dei propri obiettivi sociali e mutualistici *il rispetto dell'equilibrio economico nel medio-lungo periodo e di quello finanziario nell'immediato, costituendo una condizione di vincolo necessaria a garantirne la sopravvivenza, la continuità e lo sviluppo* (Maticena, 2002).

A tal fine la presenza di un sistema di controllo di gestione adeguato, unitamente ad una cultura e conoscenza manageriale è elemento cruciale per il raggiungimento del fine stesso dell'azienda.

3. Il sistema di controllo di gestione nell'impresa cooperativa sociale.

I confini tra azienda con finalità di reddito e azienda non profit è ricco di sfumature, ma si può constatare che il concetto di base che le distingue non è tanto la necessità o meno di conseguire dei ricavi, quanto piuttosto il modo in cui le risorse siano impiegate *per conseguire un risultato economico positivo* (Anthony e Young, 2002), dal momento che non sempre, il raggiungimento degli obiettivi e l'eventuale crescita è garanzia di stabilità finanziaria che si tramuta in sopravvivenza dell'organizzazione (Blumenthal, 2003) e perseguimento degli obiettivi aziendali.

La complessità ambientale (Duncan, 1972) in cui esse operano, che si riscontra nella riduzione dei finanziamenti (Weerawardena et al., 2010), nell'incremento della concorrenza, nella difficoltà di reperimento di donazioni, nelle richieste e nelle esigenze degli stakeholders e le conseguenti sfide a cui esse sono chiamate a rispondere, fa sì che si vadano a riconfigurare le regole per la sopravvivenza organizzativa (Alexander, 2000).

A questi elementi, spesso di criticità, si sono andati aggiungendo diversi autori (Costa et al., 2012; Maggi, 2008; Matacena 2007; Anthony e Young, 2002) individuando alcune caratteristiche insite in questo tipo di aziende:

- l'assenza di reddito come indicatore di economicità);
- la tendenza ad assumere la natura di aziende di servizi;
- maggiori vincoli alla definizione di obiettivi e strategie;
- sistemi di controllo direzionale tradizionalmente inadeguati;
- differenze in termini di ordinamento giuridico e trattamento fiscale.

Accade così che spesso il successo o il fallimento di queste organizzazioni non sia adeguatamente misurato, come invece si verifica nelle aziende for profit (Hatten, 1982).

Rispetto a ciò, è indicativo sottolineare come sua determinante lo sviluppo di un sistema di governance (Travaglini et al., 2009) orientato a determinare un contesto di regole istituzionali e di mercato finalizzato a stabilire *le modalità di funzionamento degli organi di governo e di controllo delle aziende* (Airoldi e Forestieri, 1998). Si fa in particolar modo riferimento a come il sistema di controllo di gestione, in una visione più ampia (Anthony e Young, 2002), possa sostenere il modello di governance nella definizione e nello sviluppo di ruoli e responsabilità (Blair, 1995), nel rispetto dei principi di *democraticità, partecipazione dei soci e prassi gestionale* (Matacena e Fiorentini, 1991).

Tali strumenti potrebbero migliorare ed orientare l'attività dell'azienda, consentendo una gestione efficiente delle risorse (Melara, 2006) e favorendo lo scambio di informazioni interne ed esterne.

Tra gli elementi di debolezza la letteratura individua la mancanza di competenze manageriali ed economiche nell'utilizzo delle informazioni derivanti dagli strumenti di gestione e da una loro corretta implementazione (Mancino e Thomas, 2005; Francesconi, 2009). Diversi sono stati gli strumenti di indagine per il controllo di gestione per quanto riguarda il settore for profit, diversamente da quanto accade nel settore non profit in cui tali strumenti risultano difficilmente applicabili se non previo adattamento (William, Sherlock, 2009). Oltre alla difficoltà di adattamento di tali strumenti gli studi evidenziano anche problematiche legate alla raccolta dei dati all'interno del settore non profit (Brudney and Gazley, 2006; Rooney, Steinberg, and Schervich, 2004) e allo loro interpretazione (Brooks, 2004).

Al fine di soddisfare l'esigenza informativa interna è importante da un lato attivare un processo di pianificazione e di controllo di gestione, dall'altro considerare all'interno di quest'ultimo quelli che sono gli strumenti di natura contabile ed extra-contabile che forniscono dati tali da consentire una valutazione gestionale a carattere economico-finanziaria ed organizzativo (Bronzetti, 2007).

La contabilità analitica rappresenta la base su cui si costruisce il sistema di controllo di gestione e fornisce un supporto utile al sistema decisionale (Brusa, 1995). Quanto appena affermato vale anche per quelle aziende che, pur intendendo dotarsi di forme di controllo interno, non possiedono ancora sistemi sofisticati (Farneti, 2004), come ad esempio le imprese non profit all'interno delle quali rientrano le cooperative sociali.

Le informazioni di *cost accounting* sono di cruciale rilevanza nel momento in cui i manager si trovano a dover effettuare scelte strategiche, assumere decisioni di breve periodo o monitorare le modalità di impiego delle risorse (Chan e Lee, 2003; Christensen, 2010; Govindarajan e Shank, 1992). Tali informazioni sono, inoltre, tra gli elementi determinanti per la valutazione della performance aziendale e manageriale (Horgren, et al., 2009) unitamente alle informazioni extra-contabili (Otley, 1999).

Quanto sopra presuppone la presenza di conoscenza delle logiche della contabilità analitica e consapevolezza della rilevanza attribuibile alle modalità attraverso le quali si giunge alla composizione del dato (Cinquini, 2008) che si tramuta in attendibilità del sistema informativo contabile (Marchi, 2011).

Lo studio intende indagare, attraverso le domande di ricerca che ci si è posti, le relazioni e le implicazioni esistenti tra efficienza ed efficacia del

controllo di gestione, in particolare analizzandone la bontà del sistema di contabilità analitica e il livello di competenza e conoscenza economico-aziendale della stessa da parte dei manager (Dearman e Schields, 2001; Stone et al., 2000) e del controller. Le domande traggono la loro ragione dal presupposto che vede la contabilità analitica come elemento portante del sistema di controllo di gestione che è, a sua volta, fondamento per il sistema decisionale aziendale (Anthony, 2002).

I quesiti sviluppati sono:

1. Il grado di attendibilità reale del dato coincide con il presunto grado di attendibilità percepito dal manager?
2. In quale misura il grado di attendibilità del sistema e delle informazioni di *cost accounting* influisce sulle scelte strategiche?
3. Il grado di distorsione informativa è riconducibile al livello di *knowledge accounting*?

Alla luce dell'analisi condotta, vasta è la letteratura che considera lo strumento contabile come utile al fine della pianificazione, della formulazione e controllo delle decisioni (Kaplan, 1983), consentendo di aggiungere valore all'impresa (Gupta e Gunasekaran, 2005).

Alcuni studi sottolineano come la contabilità favorisca l'interpretazione dei problemi organizzativi da parte dei manager o responsabili fissando le loro responsabilità (Colignon e Colaveski, 1993) ed esplorando nuovi modelli o pratiche di accounting in risposta all'ambiente organizzativo in cui si trovano ad operare (Smirch e Stubbart, 1985).

4. Metodologia e Metodo

L'attendibilità delle informazioni all'interno del sistema di cost accounting e le ripercussioni delle asimmetrie informative sul sistema decisionale è stato indagato ricorrendo ad un approccio di tipo deduttivo-induttivo, avvalendosi di una metodologia qualitativa (Corbetta, 1999; Ferraris Franceschi, 2008) e scegliendo il case study (Yin, 2014) per condurre la ricerca su base empirica.

L'individuazione del caso studio è avvenuta attraverso la valutazione della presenza dei seguenti fattori: cooperativa sociale di medie dimensioni, disponibilità dell'azienda ad essere indagata, presenza dichiarata di un sistema di controllo di gestione, logistica compatibile con le fasi sotto elencate:

- Primo incontro con Presidente e Direttore Generale per esplicitare la richiesta di materiale informativo necessario, reperire i contatti interni all'azienda con i quali confrontarsi, programmare una scaletta di incontri nei quali (Corbetta, 1999):

- Verificare la conformità del materiale raccolto rispetto alle informazioni necessarie agli sviluppi della ricerca
- Illustrare le informazioni ottenibili dalle diverse elaborazioni dei dati contabili
- Confronto rispetto alle nuove possibilità informative con la Direzione Generale e/o il Responsabile Amministrativo

Il ricorrere ad un approccio ibrido, ha rafforzato i presupposti dell'indagine empirica condotta all'interno della cooperativa sulla base del framework teorico, incentrato sugli studi di *cost accounting* e di *cost accounting* per le decisioni aziendali al fine di una migliore comprensione dei bisogni informativi di ricerca, confrontando i dati empirici con gli assunti teorici di riferimento (Corbetta, 1999) sulla cui base sono state formulate le domande di ricerca.

Gli strumenti di rilevazione dei dati sono stati individuati nell'analisi dei documenti, nell'osservazione partecipante prevedendo la presenza in loco di interviste semi-strutturate al Presidente, Direttore Generale, Responsabile amministrativo e Responsabile Qualità ed Accreditamento (quest'ultimo per la sua visione complessiva dell'azienda dovuta alla realizzazione dei processi di qualità ed accreditamento necessari per lo svolgimento delle attività), ricorrendo dunque ad una molteplicità di risorse informative che ha consentito di effettuare una triangolazione tra i dati rilevati (Yin, 2014).

Le interviste semi-strutturate, per la loro caratteristica di interazione tra intervistato ed intervistatore, hanno rivelato aspetti organizzativi e comportamentali (Corbetta, 1999), nonché sono state funzionali per la comprensione del contesto indagato ed in particolare del grado di consapevolezza informativa riguardo l'utilizzo dei dati di contabilità e la rivalutazione di alcune scelte strategiche alla luce delle informazioni ottenute (Qu e Dumay, 2011).

Infine, determinante è stato l'accesso a documenti formali, come bilanci, report di gestione, sulla cui base è stato possibile reperire non solo informazioni, ma avallare la risposta alle domande di ricerca (Macri et al., 2001).

5. Analisi dei risultati

L'azienda oggetto di studio, che per privacy chiameremo Alfa, è una cooperativa sociale di tipo A localizzata nel Nord-Est di Italia operante da oltre 30 anni nell'ambito dei servizi socio-sanitari. All'anno "n", in cui è stata condotta l'analisi, la cooperativa Alfa risulta presente in 9 Province collocate su 4 diverse Regioni. Il fatturato medio dell'ultimo triennio si

attesta intorno ai 30 milioni di euro, con un numero medio di occupati che supera gli 800 dipendenti di cui circa l'85% sono rappresentati da soci.

Nel periodo indagato la cooperativa Alfa arriva ad operare, con una sola area di attività al momento della sua costituzione, in ben 5 diverse aree di attività (che per semplicità chiameremo A, B, C, D, E) di cui ognuno articolato in strutture e/o servizi come segue:

- Settore A (8 strutture/servizi);
- Settore B (15 strutture/servizi);
- Settore C (6 strutture/servizi);
- Settore D (2 strutture/servizi)
- Settore E (8 strutture/servizi).

Da una prima analisi attraverso la documentazione interna è risultato come la mission aziendale sia in linea con i principi cooperativi volti a garantire il perseguimento della massima economicità ed efficienza della gestione, di continuità occupazionale per i soci, nonché le migliori condizioni economiche e professionali per essi. La cooperativa Alfa è orientata al soddisfacimento di domanda di servizi sanitari, sociali e assistenziali in un'ottica di integrazione collaborativa con altre realtà analoghe, privilegiando il rigore e la massima trasparenza delle scelte decisionali e gestionali.

L'analisi del caso ha avuto come principali soggetti interlocutori il Presidente, il Direttore Generale, il Responsabile Amministrativo e di Responsabile dell'ufficio Qualità e Accreditamento in quanto individuato quale figura di riferimento date la sua profonda conoscenza dei processi aziendali.

Dalla prima intervista al Presidente e, successivamente, al Direttore Generale emergono alcuni elementi di indirizzo strategico tra i quali:

- La recente scelta di operare nell'ambito del servizio B come nuovo "business" ha comportato investimenti quali fusione per incorporazione di una cooperativa, gestione di una struttura residenziale in Project Financing, il tutto su proposta del Direttore Generale;
- Volontà di espansione territoriale;
- Porsi in un approccio competitivo sul mercato in affiancamento ai servizi erogati per la Pubblica Amministrazioni in accreditamento.

Dall'intervista, unitamente all'analisi dei documenti formali, si evince come la struttura organizzativa così come sintetizzata nella Fig. n. 1 sia articolata in:

- direzione con a capo il Presidente e il Vice-Presidente che coincide anche con il ruolo di Direttore Generale (introdotto tre anni prima dell'analisi),
- 4 responsabili di funzioni di staff,
- 1 responsabile di settore di produzione,
- 13 coordinatori/responsabili di settore che partecipano ad un comitato di settore volto ad un migliore coordinamento e monitoraggio.

L'attività amministrativa contabile è gestita nella sua interezza dall'Ufficio Amministrazione contabile il quale riferisce al Responsabile Amministrativo. Le singole strutture/servizi non hanno contabilità separata e il sistema è centralizzato ad eccezione di sole due strutture che possiedono un ufficio amministrativo relativamente alla sola emissione di fatture per i servizi erogati.

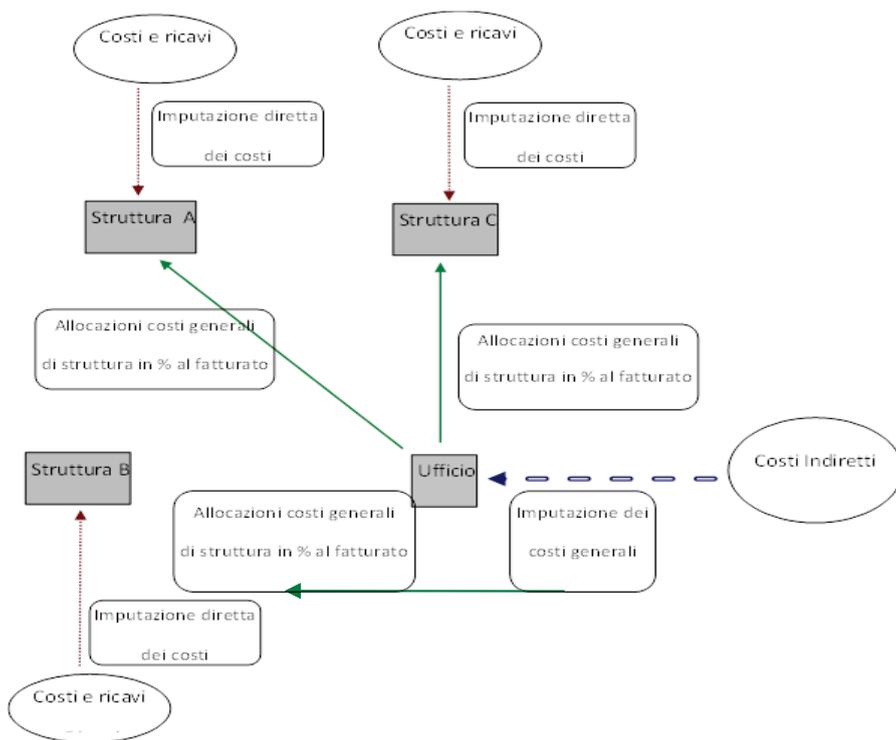
Il Presidente, il Direttore Generale unitamente al Responsabile Amministrativo confermano la presenza di un sistema di controllo di gestione fondato su elementi previsionali e di rendicontazione, alimentato da una contabilità "economica" strutturata per centro di costo.

Il controllo di gestione viene svolto direttamente dal Responsabile Amministrativo con il supporto di un consulente esterno all'azienda. Il Responsabile Amministrativo presenta un elevato grado di esperienza in ambito amministrativo e finanziario, per quanto concerne l'ambito del controllo di gestione, tuttavia non risultano percorsi formativi mirati.

Il sistema di contabilità analitica si fonda sulla logica per centri di costo. Per quanto concerne l'allocazione dei costi generali, questi sono assegnati ad un centro di costo denominato "Ufficio" e successivamente allocati sugli altri centri di costo in ragione della quota di fatturato di periodo.

Come evidenziato in figura n. 1, l'allocazione dei costi si sviluppa dapprima su di un livello rispetto al quale i costi fissi e variabili sono imputati alle singole strutture e centri di responsabilità e i costi generali della sede sono allocati sul centro di costo "Ufficio", mentre su di un secondo livello vi sono i costi generali o indiretti sul conto "Ufficio" che saranno allocati sulle varie strutture in percentuale rispetto al loro fatturato.

Figura 1.: Schema di allocazione dei costi e Ricavi in ALFA. Fonte: nostra elaborazione



Con il termine struttura si intendono sia immobili, ma anche servizi. Questi rappresentano in sostanza dei veri e propri centri di costo all'interno dei quali confluiscono costi diretti e costi indiretti, tramite la successiva allocazione.

L'Ufficio è il centro di costo che raccoglie in tutti i costi indiretti e quindi non direttamente imputabili agli altri centri di costo. In particolare raccoglie i costi della sede centrale, dagli stipendi degli organi dirigenti ai costi per le pulizie della struttura centrale.

I costi generali indiretti di Alfa vengono identificati come "costi di struttura" e ricomprendono indistintamente tutte le spese sostenute dalla sede centrale dove operano gli organi dirigenziali.

I suddetti costi comprendono, oltre agli stipendi della dirigenza e del personale che svolge la propria attività presso la sede, anche tutte quelle spese per il funzionamento della struttura (energia, telefono, pulizie, materiale per gli uffici ecc). Non è identificato un costo specifico per le

single aree riportate nell'organigramma come ad esempio l'ufficio risorse umane.

Lo schema illustrato in figura n. 1 rappresenta una sintesi dei criteri di allocazione dei costi che si sviluppa su due livelli: un primo livello nel quale i costi direttamente riconducibili alle varie strutture (sia costi variabili che costi fissi) vengono imputati alle medesime e i costi generali riguardanti la sede vengono allocati sul centro di costo denominato "Ufficio", un secondo livello nel quale i costi generali, cioè quelli del conto "Ufficio", vengono allocati sulle varie strutture in percentuale rispetto al fatturato di queste ultime.

Queste voci di spesa generali sono indicate in un prospetto denominato "Ufficio" all'interno del quale sono convogliati, come detto, tutti i costi riguardanti le aree sopra indicate. Le voci all'interno del conto sono le più diverse: da costi specifici a utenze e servizi a proventi finanziari. All'interno di questo elenco di voci si trova anche la voce: "costo del lavoro" nella quale sono compresi gli stipendi del personale (es. presidente, direttore generale ecc).

I costi sono divisi in costi generali indiretti e costi specifici, i primi comprendono tutte le spese sostenute dalla sede centrale, compresi gli stipendi di dirigenti, personale e spese di funzionamento della struttura/utenze e sono allocati all' "Ufficio", mentre i secondi sono tratti dalla contabilità generale e sono allocati ai vari centri di costo (servizi o strutture) sulla base del fatturato.

L'analisi sui documenti richiesti sulla struttura dei costi e sui criteri di allocazione e la successiva intervista al Direttore Generale e Responsabile Amministrativo ha dato evidenza fin da subito di alcune potenziali criticità.

La classificazione dei costi è operata dalla cooperativa Alfa senza l'ausilio di un software di contabilità analitica, ma attraverso fogli di calcolo ed elaborazioni "manuali" non sempre facilmente ricostruibili sia in termini di percorso logico sia in termini di contenuti informativi.

Se da un lato la struttura del documento presentato come Reporting comprende al suo interno una sezione di programmazione, una di dati consuntivi ed una relativa agli scostamenti, dall'altro andandone ad analizzare i contenuti di costo emerge come gli stessi rispondano a volte a logiche di contabilità generale altre a logiche di contabilità analitica.

Inoltre, le modalità di composizione dei costi non seguono il principio della confrontabilità in quanto vedono modificarsi da anno ad anno alcuni criteri di aggregazione di costo o di allocazione dei costi indiretti. Il Responsabile Amministrativo nel corso degli incontri ha più volte sottolineato come nel corso degli ultimi anni aveva "*personalmente*

provveduto più volte a modificare i conti e le aggregazioni di costo per rendere più attendibili le informazioni della contabilità analitica". Tali modifiche sono emerse chiaramente in fase di ricostruzione dei conti aziendali, in quanto numerose voci di costo non corrispondevano negli ammontari complessivi.

In vista dell'accreditamento la cooperativa Alfa ha modificato la struttura contabile dei propri mastri adeguandola al DGR 2110/2009; tale cambiamento non ha introdotto modifiche rilevanti dal punto di vista contabile, ma può aver creato un'ulteriore difficoltà di comprensione da parte dei soggetti che si trovano a dover analizzare i dati ed utilizzare le informazioni.

La struttura di rappresentazione dei costi per i Singoli Centri di Responsabilità e per l'azienda nel suo complesso adottata dalla cooperativa è sintetizzata nella figura n. 3.

Questa metodologia di riclassificazione presenta, alcune particolarità. La più evidente è l'orientamento ad evidenziare il costo del lavoro, che per una cooperativa sociale è sicuramente un elemento di grande importanza.

Figura n. 3: Struttura di rappresentazione e aggregazione dei costi dei CdR

Ricavi caratteristici (Fatturato)
Costi diretti
VALORE AGGIUNTO
Costo del Lavoro e Irap
MARGINE OPERATIVO LORDO (MOL)
Ammortamenti
REDDITO OPERATIVO (RO)
Gestione extra-caratteristica
UTILE/PERDITA
Costi indiretti (costi fissi di struttura)

Le informazioni derivanti da tali elaborazioni rappresentano l'unico riferimento contabile, unitamente al Bilancio di Esercizio, sulla cui base poter effettuare le proprie riflessioni e scelte di breve e lungo periodo.

Come possibile dedurre da quanto illustrato emergono alcune “peculiarità” del sistema di riclassificazione descritto riguardanti in modo particolare i costi indiretti. Risulta anomala l’imputazione dei costi fissi di struttura dopo la gestione extra-caratteristica e il criterio di allocazione utilizzato appare non rispecchiare il vero consumo di attività della sede da parte delle singole strutture.

Basti pensare che alcune strutture con un elevato fatturato presentano al loro interno dei reparti amministrativi che svolgono principalmente attività di fatturazione; questo implica un utilizzo del reparto amministrativo della sede delle suddette strutture minore rispetto ad altre. Il criterio di imputazione di questi costi attraverso il fatturato, dunque, risulta essere non appropriato e non rappresentativo delle risorse effettivamente consumate dalle singole strutture/servizi riguardanti i costi fissi di struttura.

Rispetto a tale rappresentazione dei costi risultavano particolarmente positivi i risultati del settore A ed E mentre erano negativi i risultati degli altri tre settori tra i quali il “recente” settore B, scelta strategica della nuova direzione.

Alla domanda specifica sulle motivazioni che hanno spinto all’individuazione di tali aggregazioni di costo e risultati economici non sono state date risposte coerenti con le esigenze informative utili alla cooperativa.

Innanzitutto un’ulteriore richiesta di specifica al Responsabile Amministrativo sui criteri di definizione delle componenti di costo del Conto Ufficio e sui criteri di allocazione dello stesso ai Settori (Centri di Responsabilità) la sua dichiarazione è stata *“non credo sia rilevante come andiamo ad aggregare o allocare i costi indiretti tanto il risultato complessivo dell’azienda non cambia”*.

Il Direttore Generale, inoltre, ha espressamente dichiarato di porre attenzione al valore relativo al loro Margine operativo lordo senza porsi ulteriori problematiche di analisi.

Al fine di verificare l’approccio all’informazione contabile da parte dell’alta dirigenza (Direttore Generale e Presidente) e del Responsabile Amministrativo e la comprensione delle implicazioni informative rispetto alle scelte strategiche si è deciso di procedere ad una riclassificazione dei costi, partendo dalle singole voci di costo del bilancio, rispetto allo schema riportato alla figura n. 4.

La rielaborazione è stata necessaria per rendere da un lato attendibili i dati di costo, dall’altro fornire informazioni utili e coerenti con le finalità strategiche di competitività ed espansione sul mercato.

Figura n. 4: Criterio di Classificazione dei Costi Proposto

Ricavi gestione caratteristica
Costi variabili
MARGINE DI CONTRIBUZIONE DI PRIMO LIVELLO
Costi fissi specifici
MARGINE DI CONTRIBUZIONE DI SECONDO LIVELLO
Costi fissi comuni
REDDITO OPERATIVO
Gestione extra-caratteristica
UTILE/PERDITA DI EERCIZIO

I costi fissi comuni sono stati suddivisi in quattro categorie individuate in:

- Costi del lavoro: allocati sulla base delle ore di servizio erogate da una struttura/servizio;
- Irap: segue l'andamento del costo del lavoro al quale è collegato;
- Iva da pro-rata: su questo particolare costo è necessario soffermarsi in particolare, in quanto è una caratteristica di aziende che operano con servizi/prodotti sottoposti a diversi regimi fiscali Iva. Nella cooperativa in analisi tutti i servizi godono dell'esenzione dall'Iva con l'eccezione del settore E che al contrario è gravato dal regime fiscale dell'Iva. La separazione dei suoi regimi fiscali di Iva comporterebbe oneri e complessità troppo elevate per la cooperativa, di conseguenza, si è adottata un'altra soluzione: si è deciso di allocare l'Iva non solo sulle strutture che ne sono "direttamente" responsabili, ma su tutte le strutture in base ad una percentuale degli acquisti. E' da segnalare che nelle riclassificazioni eseguite da ALFA l'Iva da pro-rata è inserita prima del Valore aggiunto cioè tra i costi diretti. Ricordiamo altresì che il Direttore Generale aveva esplicitamente affermato utilizzare il Mol quale informazione per le sue valutazioni di breve e di lungo periodo.
- Costi fissi di struttura: rappresentano i costi derivanti dalle attività di coordinamento svolte dalla sede e comprendenti tutti i costi di manutenzione della stessa. Questi, come detto, sono ripartiti sulle varie strutture sulla base del fatturato.

Al fine di confrontarci con i soggetti aziendali individuati per l'analisi, rispetto al diverso valore informativo derivante dai diversi criteri di

allocazione dei costi indiretti, il nuovo Criterio di analisi dei costi sopra riportato sono state sviluppate tre diverse ipotesi di criteri di allocazione dei costi indiretti (come evidenziato nella figura n. 5) rispetto ai quali riporteremo i risultati delle due più significative: l'ipotesi 1 e l'ipotesi 3.

Figura n. 5: Tre diverse modalità di allocazione dei costi indiretti

Ipotesi 1	Ipotesi 2	Ipotesi 3
Modalità di attribuzione	Modalità di attribuzione	Modalità di attribuzione
Costi del Lavoro tra costi fissi	Costi del Lavoro tra costi fissi	Costi del lavoro: in parte Variabili e in parte Fissi
Irap, iva da pro-rata e costi di struttura come Alfa: Fatturato	Irap come Alfa	Irap come Alfa
Rivalsa tra i ricavi caratteristici	Iva da pro-rata su Servizio E	Iva da pro-rata su Servizio E
	Rivalsa tra i ricavi caratteristici	Rivalsa tra i ricavi caratteristici
	Costi di struttura sulla base sulla base del MDC	Costi di struttura: in parte con driver specifici e gli altri sulla base dell'MDC

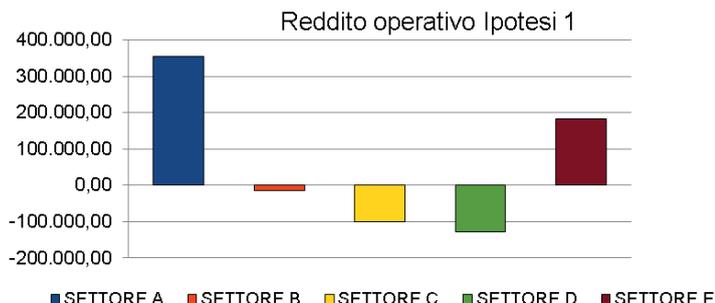
Rispetto ai risultati di reddito operativo derivanti delle ipotesi 1 e 3 ci si è confrontati con il Responsabile Amministrativo per quanto concerne il grado di consapevolezza e sensibilità in relazione alle differenze informative e possibili conseguenze per il sistema decisionale.

Per quanto concerne l'alta direzione (Presidente e Direttore Generale), si è voluto chiedere loro la percezione dei risultati stessi in termini di impatto sulle possibili scelte strategiche.

I risultati che emergono dalle due mostrano risultati operativi diversi per ciascuna di essa.

Nell'ipotesi 1 (Figura n. 6) si utilizza un criterio unico di allocazione per i costi fissi comuni quale il fatturato e si evidenziano andamenti dei settori simili a quelli risultanti dal Mol, seppure con trend migliori per il settore B.

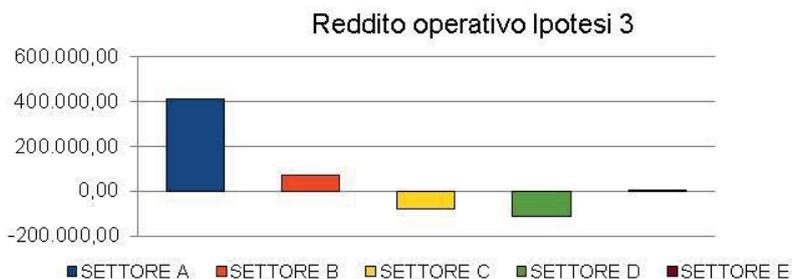
Figura n. 6: Reddito operativo dei Settori rispetto ai criteri di imputazione dei costi fissi comuni rispetto al fatturato



Si ricorda che tra le voci componenti i Costi Fissi Comuni sono presenti anche i costi da pro-rata.

Nell'ipotesi 3 (figura n. 7) invece, rispetto alla quale i costi fissi comuni sono ripartiti in tre diversi gruppi (Irap, Iva da Prorata, Rivalsa e Costi di struttura) ciascuno con diversi criteri di allocazione e meglio rappresentativi del consumo delle risorse impiegate, i risultati subiscono una variazione interessante.

Figura n. 7: Reddito operativo dei Settori rispetto ai criteri di imputazione dei costi fissi comuni con criteri specifici



Nel presentare i risultati emersi dalle due ipotesi sono stati registrati due diverse modalità di reazione da parte del Responsabile Amministrativo che qui ricopre anche il ruolo di controller, e dell'alta direzione in particolare del direttore Generale. Il Responsabile Amministrativo nell'ambito della

discussione delle informazioni emerse ha sottolineato come la scelta da cui scaturisce l'iva da pro-rata, dal quale deriva in buona misura il risultato relativo al settore B e E sia imputabile a logiche di convenienza fiscale e quindi non influenti ai fini gestionali.

L'impiego della logica di rappresentazione dei costi a Margine di Contribuzione non è, inoltre, mai stata presa in considerazione al fine di supportare l'alta direzione nella scelta strategica di rivolgere i propri servizi "a mercato". Rispetto alla possibilità di adottare criteri differenti allocazione dei costi il Responsabile Amministrativo afferma: *"non condivido ne comprendo la rilevanza delle distinzioni tra le ipotesi presentate tanto il risultato complessivo della cooperativa non cambia"*.

La reazione da parte del DG è risultata altrettanto interessante, ma per ragioni opposte. Tra le affermazioni risulta interessante *"... non riesco a comprendere le ragioni che tale differenza la scelta fiscale del pro rata fatta dall'amministrazione era risultata la più conveniente"*.

La direzione ha espresso, inoltre, grande interesse per i dati emersi facendo specifico riferimento alle implicazioni rispetto alle scelte strategiche future derivanti dalle informazioni che le diverse modalità di aggregazione e allocazione dei dati di costo erano in grado di rilevare. Particolare elemento oggetto di considerazione da parte del direttore la differenza di risultato nelle due ipotesi tra servizio B e servizio E. in ragione di ciò il direttore ha espressamente riconosciuto la sua in capacità di interpretare le informazioni ottenute e di potere così utilizzare a sostegno la scelta strategica di potenziare il servizio B.

6. Considerazioni conclusive

Come emerso dall'analisi della letteratura il sistema decisionale delle imprese sociali, ed in particolare delle cooperative sociali, necessita di un sistema informativo all'interno del controllo di gestione capace di fornire informazioni attendibili sia per quanto concerne gli aspetti economici sia in relazione agli obiettivi ed alle finalità sociali delle stesse (Costa et al., 2012; Mancino e Thomas, 2005; Thomas, 2004, Andreaus, 1996; Austin et al., 2006).

Rispetto a ciò è evidente come per tali tipologie di imprese, caratterizzate da forti competenze professionali in relazione ai servizi erogati, ma sovente deboli dal punto di vista della presenza di competenze manageriali, risulti rilevante l'analisi dell'efficacia del grado di attendibilità e dell'informazione economico-finanziaria presente all'interno del controllo di gestione (Cardinales, 2008; Cloyd, 1997; Bonner e Lewius, 1990).

Gli studi nel settore non profit hanno rivelato come l'efficacia dell'informazione contabile (Kaplan, 1988) possa essere raffrontabile al grado di *knowledge accounting* presente all'interno delle stesse aziende.

L'analisi empirica, rispetto alle domande di ricerca poste nel presente studio, ha dato evidenza delle seguenti considerazioni: rispetto al grado di attendibilità del sistema di cost accounting in relazione al sistema decisionale è emersa una forte relazione tra i due elementi, seppure le scelte di indirizzo strategico siano effettuate dall'azienda anche sulla base delle finalità sociali-mutualistiche aziendali e il Direttore Generale ha tuttavia dichiarato di utilizzare, per le decisioni che gli competono, le informazioni derivanti dal loro margine operativo lordo per i diversi settori di attività.

Il fatto che i dati che compongono l'informazione di margine operativo lordo rappresentino elementi di inattendibilità, quali la non coerenza con le logiche di contabilità analitica e l'assenza del rispetto del principio di confrontabilità del dato, rappresentano un evidente elemento di rischio dell'utilizzo da esso derivanti per il sistema decisionale. L'analisi sui documenti richiesti sulla struttura dei costi e sui criteri di allocazione e la successiva intervista al Direttore Generale e Responsabile Amministrativo ha dato evidenza fin da subito di alcune potenziali criticità.

Lo studio empirico ha evidenziato, rispetto alla domanda di ricerca numero uno, un disallineamento tra le aspettative informative che il manager ritiene di avere e ciò di cui realmente dispone.

Nella fase preliminare della ricerca, infatti, il Direttore Generale, il Presidente e successivamente il Responsabile Amministrativo dichiarano di avere un sistema di controllo di gestione supportato da un sistema di contabilità per centri di costo, rispetto alle cui informazioni si fondano parte delle decisioni aziendali.

La bontà presunta del sistema contabile emerge, altresì, nella non messa in discussione del sistema stesso di contabilità analitica da parte dei soggetti indagati.

Il caso empirico ha fatto emergere, al contrario, come il sistema di contabilità analitica in azienda risulti non conforme rispetto a quanto richiesto per una corretta tenuta di un sistema di contabilità analitica confusa con la contabilità generale, costi della gestione straordinaria inseriti come costi di centro di responsabilità, etc.

Rispetto a quanto emerso nell'ambito dell'intera analisi, le considerazioni riconducibili al *knowledge accounting* risultano forse le più interessanti per gli sviluppi futuri, l'analisi infatti pone l'attenzione sulla carenza di *Knowledge accounting* rispetto alla figura del Direttore Generale, quanto del Presidente, ma soprattutto del Controller.

L'elevata professionalità e competenze in ambito amministrativo e contabile non garantiscono la presenza delle logiche dei principi specifici della contabilità analitica, nel caso in esame, ad esempio, il Responsabile Amministrativo/Controller da evidenza in più occasioni di non comprendere a pieno la portata informativa di contabilità analitica e del sistema di controllo di gestione in generale, inficiandone l'attendibilità stessa.

Il presente studio, che non intende essere esaustivo per la tematica trattata, pone le basi per future ricerche volte ad indagare, le imprese sociali, ulteriori implicazioni tra l'efficacia del sistema di *cost accounting* per le decisioni aziendali e il *knowledge accounting* riconducibili ai manager, già infatti potrebbe essere un utile risposta alle soventi criticità rilevate in termini di implicazione ed utilizzo del sistema di controllo di gestione nelle imprese sociali.

Bibliografia

- Airoldi, G., Forestieri, G., (1998) Corporate governance: analisi e prospettive del caso italiano, Milano, Etas.
- Alexander, J., (2000). Adaptive strategies of non profit human service organizations in an era of devolution and new public management, in Non profit management and leadership, n.10.
- Andreus, M., (1996). Le aziende non profit: circuiti gestionali, sistema informativo e bilancio d'esercizio. Giuffrè, Milano.
- Anthony R. N., Young D. W., (2002), "Nonprofit: il controllo di gestione", Milano, McGrawHill.
- Austin, J., Stevenson, H., Skillern, J.W. (2006). Social and commercial entrepreneurship: same, different, or both?, in Entrepreneurship Theory Practice, n°30.
- Battaglia, F., (2002). Cultura e modelli organizzativi dell'impresa cooperative, in Rivista della cooperazione, n°2.
- Bernardoni A. (2008) (a cura di), Imprese cooperative sociali. Identità, responsabilità, governance, accountability, Rimini, Maggioli.
- Bertini, U., (1990). Il sistema d'azienda, Torino, Giappichelli.
- Blair, M., (1995). Ownership and control: rethinking corporate governance for the twenty-first century, Brookings Institution, Washington DC.
- Borzaga, C., (2009). Dalla cooperazione sociale risorse, innovazione ed individuazione di bisogni emergenti, Servizi Sociali Oggi, Vol. 0, n. 2.
- Borzaga, C., Defourny, J., (2001). From a Third Sector to Social Enterprise. In The Emergence of Social Enterprise, London and New York, Routledge.

- Borzaga, C., Defourny, J., (2001). *L'impresa sociale in una prospettiva europea*, Issan, Trento, Italia.
- Bronzetti, G., (2007). *Le aziende non profit: un esame degli strumenti di controllo di gestione*, Milano, F. Angeli.
- Brusa, L., (1995). *Contabilità dei costi: contabilità per centri di costo e activity based costing*, Milano, Giuffrè.
- Cadbury Committee Report, (1992). *The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, Burgess Science Press, Londra.
- Cartocci, R., Maconi (a cura di), (2006). *Libro bianco sul Terzo settore*, Bologna, il Mulino.
- Chan, S.Y., Lee, D. S., (2003). An empirical investigation of symptoms of obsolete costing system and overhead cost structure, in *Managerial Auditing Journal*, vol.18, n.2.
- Cheney, G., Cruz, I. S., Peredo, A.M., Nazareno, E., (2014) Worker cooperatives as an organizational alternative: challenges, achievements and promise in business governance and ownership, in *Organization*, vol.21, n°5.
- Christensen, J., (2010). Accounting Errors and Errors of Accounting, in *The Accounting Review*, Vol. 85, n. 6.
- Cinquini, L., (2003). *Fondamenti di cost accounting*, Torino, Giappichelli
- Cloyd, C.B., (1995). Prior Knowledge, information search behavior, and performance in tax research tasks, in *The journal of the American Taxation Association*, pp.82-107.
- Corbetta, P. G., (1999). *Metodologia e tecniche della ricerca sociale*, Bologna, il Mulino.
- Costa. E., Andreaus, M., (2012). Exploring the efficiency of Italian social cooperatives by descriptive and principal component analysis.
- Colignon, R. A., Covaleski, M., (1993). Accounting Practices and Organizational Decision Making, in *Sociological Quarterly*, Vol.34, n. 2.
- Cooper, R., Kaplan, R., (1988). Measure costs right: make the right decisions, in *Harvard Business Review*, pp.96-103.
- Evers, A., (1997). *Le tiers secteur au regard d'une conception pluraliste de la protection sociale*.
- Dearman, D.T., Shields, M.D., (2001), Reducing accounting fixation: determinants of cognitive adaptation to variation in accounting method, in *Contemporary Accounting Research*, vol.22, n. 2.
- Defourny, J., Pestoff, V., (2008). *Images and concepts of Third Sector in Europe*.

- Defourny, J., Nyssens, M., (2010). Conceptions of Social Enterprise and Social Entrepreneurship in Europe and the United States: Convergences and Divergences, in *Journal of Social Entrepreneurship*.
- Drucker, P. F., (1963). Managing for business effectiveness, in *Harvard Business Review*.
- Duncan, R., (1972) Characteristics of organizational environment and perceived environment uncertainty, *Administrative Science Quarterly*, n°17.
- Farneti, G., (2004). *Ragioneria pubblica: il nuovo sistema informativo delle aziende pubbliche*, Milano, F. Angeli.
- Feltham, G. A., Xie, J., (1994). Performance measure congruity and diversity in multi-task principal/agent relations. *The Accounting Review*, n. 69.
- Ferraris Franceschi, R., (1998). Problemi attuali dell'economia aziendale, in *prospettiva metodologica*, Milano, Giuffrè.
- Francesconi, A, (2009). Programmare e valutare la gestione delle aziende no profit, in *Economia e Management delle aziende no profit e delle imprese sociali* (a cura di Federica Bandini), Cedam, Milano.
- Hansmann, H.B., (1987), *Economic theories of the no profit sector*, in W. Powell (ed.), *The non profit sector*, Yale University Press.
- Istat, (2008). *Le cooperative sociali in Italia – Anno 2005*, Informazioni, n.4, Roma.
- Johnson, H. (1992). It's time to stop overselling activity-based concepts. *Management Accounting*, n.74.
- Kaplan, R., (1988). One cost system insn't enough, in *Harvard Business Review*, Vol. 66, n. 1.
- Khandwalla, P., (1972). The effect of different types of competition on the use of management controls, in *Journal of Accounting Research*, n.10.
- Karmarkar, U. S., Lederer, P. J., Zimmerman, J. L., (1990). Choosing manufacturing production control and cost accounting systems. In R. Kaplan (Ed.), *Measures for manufacturing excellence*. Boston, MA: Harvard Business School Press.
- Kerlin, J.A., (2006). Social enterprise in the United States and Europe: understanding and learning the differences, *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, Vol 17, n. 247-263.
- Lambriu, M., Petrescu, C., (2014). Surviving the Crisis: Worker Cooperatives in Romania, in *Organization*, vol. 21, n. 5.
- Laville, J.L, Borzaga, C., Defourny, J., Evers, A., Lewis, J., Nysens, M., Pestoff, V., (1999). *The enterprises and organizations of the Third system:a strategic challenge for employment*, CIRIEC studio.

- Lewis, D., (2002), *Organization and Management in the Third Sector. Toward a Cross-Cultural Research Agenda*, *Non profit management & Leadership*, Vol 13, N. 1.
- Macrì, M., D., Tagliaventi, M., R., (2001). *La ricerca qualitativa nelle organizzazioni: teoria, tecniche, casi*, Roma, Carocci.
- Maggi, D. (2008). *Il bilancio di missione delle aziende non profit. Modelli di rendicontazione sociale. Profili tecnici ed evidenze empiriche* (Vol. 16). Giuffrè Editore.
- Mancino, A., Thomas, A., (2005). *An Italian Pattern of Social Enterprise. The social cooperative*. In *Non profit Management & Leadership*, vol.15, n. 3.
- Marchi, L., (2011). *L'evoluzione del controllo di gestione nella prospettiva informativa e gestionale esterna*, in *Management Control*, n°3.
- Matacena, A., Fiorentini, G., (1991). *Cooperativa mutualistica e impresa sociale. Dal calabrone al cigno nero?*, in *Collaborare e competere per un mercato responsabile e solidale; amministrazioni pubbliche, enti non profit, fondazioni, imprese cooperative, imprese sociali.*, Bologna, Il Mulino.
- Matacena, A., (1999). *Le aziende non profit una definizione degli attori del terzo settore*, in Matacena A., *Scenari e strumenti per il terzo settore*, Egea, Milano.
- Matacena, A., (2002). *La responsabilità sociale e la comunicazione sociale nelle aziende non profit*, in Hinna L. (a cura di), *Il bilancio sociale*, Il Sole 24 Ore, Milano.
- Matacena, A., (2007). *Accountability e social reporting nelle imprese sociali*, in *Impresa Sociale*, n.1.
- Melara G., (2006), *"Il controllo di gestione nelle aziende no-profit"*, Aracne, Roma.
- Osborne, S. P. (ed.) (2008). *The Third Sector in Europe: Prospects and Challenges*, London, Routledge.
- Pestoff, V., (2005). *Beyond the Market and State. Civil Democracy and Social Enterprises in a Welfare Society*.
- Picciotti, A., Bernardoni, A., Cossignani, M., Ferrucci, L., (2014). *Social cooperatives in Italy: economic antecedents and regional distribution*, in *Annals of Public and Cooperative Economics*, Vol. 85, n.2.
- Powell, W., (1987). *The non profit sector: a research handbook*. New Haven, Yale University Press.
- Qu, Q. S., (2011). *The qualitative research interview*, in *Accounting & Management*, vol.8, n.3.

- Salamon, L.M., Anheier, H.K., (1992), In the search of the non-profit sector. The problem of classifications. Working papers of the Johns Hopkins Comparative Nonprofit sector project.
- Salamon, L., Anheier, H.K.(1999). The Third Sector in the third world. In D. Lewis (ed.), *International Perspective on Voluntary Action: reshaping the Third Sector*. London: Earthscan, 1999.
- Shank, J., Govindarajan, V., (1993). *Strategic cost management: The new tool for competitive advantage*. New York: The Free Press.
- Smircich, L., Stubbart.C., (1985). *Strategic Management in an Enacted World*, in *Academy of Management Review*, n.1.
- Stone, D. N., Hunton, J.E., Wier, B., (2000). Succeeding in managerial accounting. Part I: knowledge, ability and rank, in *Accounting, Organizations and Society*, vol.25.
- Thomas, A., (2004). The rise of social cooperatives in Italy, in *International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, vol. 15, n 3.
- Travaglini, C., Bandini, F., & Mancinone, K. (2009). Social enterprise in Europe: governance models. In *Second EMES international conference on social enterprise*.
- Vella, M., (2010) *Oltre il motivo del profitto, Storia, economia, gestione e finanza delle imprese cooperative italiane*, Santarangelo di Romagna, Maggioli Editore.
- Weisbrod, B.A., (1977), *The voluntary nonprofit sector: an economic analysis*, D.C. Heath, Lexington MA.
- Weisbrod, B.A., (1988), *The Non Profit Economy*, Harvard University Press, Cambridge MA.
- Weerawardena, J., McDonald, R. E., Mort, G., S., (2010). Sustainability of nonprofit organizations: an empirical investigation, in *Journal of world business*, n.45.
- Yin, R., (2014). *Case study research: design and methods*, 5° Ed. - Los Angeles: SAGE.
- Zamagni, S., Zamagni, V., (2008). *La cooperazione*, Bologna, il Mulino.

PERFORMANCE MEASUREMENT IN SOCIAL COOPERATIVE ENTERPRISES

Massimo Ciambotti, Federica Palazzi, Francesca Sgrò¹

1. Introduction

The number of Non-for profit (NPOs) organizations has significantly increased in recent years (International Co-operative Alliance², 2016). The increase concerns the number of paid workers (about 681 thousand), the volunteers (about 4,7 millions) and the services provided (health services, education, commercial services and social development etc.) (Carini, Borzaga, 2015). A great variety of organisations, classified under the non-profit sector, exist in Italy: political parties, trade unions, churches, foundations, hospitals managed by religious orders, community care, museums, volunteer groups, professional centres and social cooperatives. Because of the complexity and the diversity of non-profit organizations, we focus our attention on evaluating the performance of social cooperative enterprises with regard to their specific purposes. Nowadays, there are about 301,191 non-profit organisations (NPOs), contributing in the amount of 3.3% to Italian GDP, of which 79,487 are active co-operative businesses (International Co-operative Alliance, 2016) and about 11,264 are social cooperatives (ISTAT, 2011). The law 381/1991 adopted by Italian Parliament distinguishes between two types of social cooperatives: those providing social, health and educational services (identifiable in typology A), and those providing work integration for disadvantage people and supplying other services, such as agricultural and commerce services, as well as general services (identifiable in typology B). The mission of these enterprises is to create social value, by stimulating social change or meeting social needs, in order to promote cultural wealth and socio-economic development. The necessary but not sufficient condition to achieve the social mission is that

¹ University of Urbino.

²The International Cooperative Alliance (ICA) is a non-governmental international organization, founded in 1895. The cooperative enterprise associations of 94 countries adhere to ICA. The main scope is to promote and defend the cooperative identity. It established the following cooperative principles: voluntary and open membership; democratic member control; member economic participation; autonomy and independence; education, training and information; co-operation among co-operatives; concern for community (International Cooperative Alliance, 2016).

social cooperatives undertake activities that are economically sustainable in the long-term.

2. Literature Review

There are some general characteristics common to the wide variety of organizations which belong to the Non-profit sector (Borga et al., 2001; Ambrosio and Bandini, 1999; Caselli, 1998; Borzaga and Defourny, 2004). Non-profit organizations (NPOs) are mission-driver organizations: decision processes, strategic activities and changes are based on mission, vision and corporate identity; they are realized through internal initiatives by paid employees and volunteers. The mission statement is directly linked to the creation of social value and these social purposes should be pursued by respecting the economic and financial equilibrium. The economic and financial stability play a key role in accomplishing the social mission and sustainable development over time. The resources that contribute to the activities that have to be undertaken are both material and immaterial (intangible assets). An effective achievement of the mission is necessary to obtain legitimacy and trust from the community.

These organizations are characterized by human-capital intensive processes; in fact, members of cooperative enterprises are directly involved in the production of goods or in the provision of services (Kujansivu and Lonnqvist, 2009). These peculiarities are highlighted in social cooperatives because of their private nature and personal motivations of members that explain the origin, evolution and management of these enterprises. They are autonomous associations of people who voluntarily cooperate by providing social, economic and working benefits and the decision making power is not based on capital ownership but on multi-stakeholder membership. In fact in their governance, several are the actors participating in the production and in the management processes: workers, volunteers, customers and private or public organizations (Matacena, 1990; Thomas, 2004; Fici, 2010; Borzaga C., Bodini R., Carini C., Depedri S., Galera G. and Salvatori G., 2014). These enterprises are owned and managed by partners and their purpose is to develop a social economy, able to satisfy needs which have been ignored (or inadequately fulfilled) by the private or public sectors. Human capital resources related to employees, members, volunteers, play a key role for the corporate success. Provided services are characterized by a significant relational and quality content. At the same time, people become, the necessary condition and the final purpose of the enterprise existence (Campanini, 1974; Aldo, 1978; Verrucoli, 1980; Henke, 1989; Ponzanelli, 1985).

Based on these peculiarities, the performance measurement systems for NPOs, included social cooperatives, necessarily assume multiple profiles (Herman and Renz, 2008; Sowa, Seldon, and Sandfort, 2004). It follows that it would be appropriate to implement a multidimensional control system over two management-reference fields (Drucker, 2004; Borzaga & Defourny, 2004; Young Nyssens, Johnson, Adam, 2007; Borzaga, Depedri, Tortia, 2009; Zamagni, 2011). These fields are the economic-financial performance (a sustainable business requires an effective and efficient economic-financial management) and the mission-based performance (referable to the social effectiveness). The economic-financial performance of social cooperatives can be evaluated in terms of profitability, liquidity, equity adequacy and efficiency (GBS, 2009). Thus, several aspects could be considered for the performance assessment: revenue growth, the efficient allocation of valuable resources with reference to the corporate goals, the capacity to produce and obtain financial resources to satisfy short and long term commitments and stakeholder expectations. The economic and financial balance is fundamental for NPOs in order to allow them to achieve, independently and over time, the mission for which they have been established. In fact, «financial outcomes are merely a means to accomplishing an organization's social mission» (Bowman, 2011). Thus, the maintenance of financial-economic sustainability over time and pursuit the social mission represent the core challenges for NPOs. For social cooperative enterprises, the economic-financial equilibrium allows to feed the working capital to support programs and services, continuously over time.

The mission-based performance focuses on qualitative results with the aim of evaluating the benefits and the positive effects generated by realized activities. In more detail, the outcomes of social changes, improvements or benefits are considered and how they affect targeted individuals, society or communities (Epstein and McFarlan, 2011). In the case of social cooperatives, with reference to the social outcomes, the focus has to be on the growth in terms of number of services, users, employees, costless resources. Through these measures, we could assess whether the mission is supported through the service supply in a continuous way; if the prerequisite (expected by law for B-type social cooperatives) of disadvantaged employees, representing a minimum amount of 30% , is respected; if the cooperative creates jobs and attracts volunteer resources (costless) and contributes with donations or other services. The social performance achievement helps to improve the reputation, influencing the stakeholders judgements. The positive reputation building allows to attract donors, government and non-government funding and to obtain social legitimacy.

There are multiple reasons to develop and implement a performance measurement system for NPOs (Moxham, 2009; Medina-Borja& Triantis, 2014). The non-profit sector has become more complex for the lack of donations, for the decrease in the amount of public funding, for the increase of competition between private and public organizations (Craig et al., 2004; Keating and Frumkin, 2003). Thus, it is required to assess efficiency and effectiveness of organizations in order to develop and disseminate sustainable management standards and to gather social and public legitimacy. We believe that it could be appropriate to develop a measurement performance system that integrates economic-financial and mission-based measures. In the literature there are no consensus about how to measure NPO performance and which parameters to employ (Kelly and Lewis, 2009; Moxham, 2009; Medina-Borja& Triantis, 2014). Particularly, for social cooperative organizations the multi-dimensional issue is even more complicated because of the importance of the intangible assets. For our analysis, the performance measurement in social cooperatives implies, in this first phase, focusing the attention on one of the most significant resource for the success of NPOs, the human capital. In fact, the workforce is the main responsible for the quality of provided services and, consequently, for the gained competitive advantage (Grant, 1996; Gui and Sugden, 2005). A high number of specialized employees guarantees more capabilities, skills, stability and quality services. While on the other hand, high number of volunteers promotes confidence, it motivates employees, and reduces the labor cost. An effective and efficient organization needs people with experience. The contribution of a collaborator increases over time, thanks to the learning processes from experience and to the staff training, and it becomes a firm specific resource (Molteni, 1997; Menzani and Zamagni, 2010).

We propose a theoretical model through which to assess the mission-based performance through economic-financial measures, employing balance sheet data. The aim is to verify which variables concerning the economic-financial performance (in terms of liquidity, profitability, equity adequacy and efficiency) can affect the variation of employees' number. The employee growth represents one of social scopes to achieve for social cooperatives. For B-type social cooperatives, the variation of employees' number includes even the integration of disadvantaged people which is expected by law (representing a minimum amount of 30%). Consequently, our research hypothesis is the following:

Hp1. The variation of employees' number for social cooperatives is affected by liquidity, profitability, equity adequacy and efficiency.

3. Research methodology

In order to verify the research hypothesis, a data collection has been carried out by extracting 2,880 social cooperatives from the total amount of 4,396 social cooperatives, with a turnover greater than 1 mln euro, included in the AIDA Bureau van Dijk database. The sample of 2,880 organizations is composed of social cooperatives located in Italy which, according to the legislative decree 381/1991, are identifiable as typology A (cooperatives provide health, social or educational services) and typology B (cooperatives supply other services, such as agricultural and commerce services as well as general services). The sample consists of cooperatives belonging to the A-type, supplying educational services (314), providing health services (165), procuring residential care (596), and cooperatives belong to B-type working in non-residential social care (1,716) and providing general personal services (89). The sample of 2,880 social cooperatives has been reduced because of missing economic and financial data. The sample used for the empirical analysis consisted of 2,534 social cooperatives. For the regression analysis (OLS), all data are referred to 2014, the last available year at June 2016, while the percentage variations are referred to the period 2014-2013. The dependent variable (Emp_var) is represented by the percentage variation of employees' number, as an efficiency measure of human capital (Lev & Zambon, 2003), and it is calculated as the percentage variation of employees between 2014 and 2013. The independent variables are the following:

- ✓ Ebitda/Sales in 2014. This is considered as a liquidity measure and it is frequently recommended as a proxy for cash flow margin (Alderson, Brian and Betker, 1999). This parameter is calculated as ratio between earnings before interest, tax, depreciation, amortization and total sales.
- ✓ Value added per employee in 2014. This is an efficiency measure in terms of workforce productivity (Chen, Cheng and Hwang, 2005). The index is calculated as ratio between the value added and the average of employees.
- ✓ Capital strength in 2014. This represents a measure of equity adequacy (Curado, Guendes and Bontis, 2014). It is calculated as ratio between total equity and total assets.
- ✓ Revenue growth (2014-2013). The index measures the corporate profitability (Bagnoli, Megali, 2009) and it is used to measure the increase of revenues. Revenue increase usually signals firm opportunities for growth. It is a dummy variable that takes the value 1 if the registered percentage variation is positive, otherwise 0.
- ✓ Fixed assets growth (2014-2013). This measures the capacity to invest in tangible and intangible assets, in order to guarantee a competitive

advantage (Curado, Guendes and Bontis, 2014). It is a dummy variable that takes the value 1 if the registered percentage variation is positive, otherwise 0.

Three control variables are included in the model. The company Age, measured as the natural logarithm of firm age, from the foundation year to 31st December 2014; the Size, measured as the natural logarithm of total assets; and belonging to a specific sector is measured as a dummy variable that takes the value 1 if the enterprise belongs to the sector A, otherwise 0. All these control variables have traditionally been used in performance studies for NPOs and for-profit organizations (Kirk & Nolan, 2010; Core *et al.*, 2006; Bhagat and Bolton, 2008). These measures are useful to control the contribution to corporate performance of experience (age), dimensional growth (size effect) and belonging to a specific sector. The model is the following:

$$\begin{aligned}
 EMP_VAR = & \alpha_i + \beta_1 EBITDA_SALES_i + \beta_2 VALUE_ADD_i \\
 & + \beta_3 CAPITAL_STRENGTH_i + \beta_4 REV_GROWTH_i \\
 & + \beta_5 FIXED_GROWTH_i + \beta_6 LNAGE_i + \beta_7 LNASSETS_i \\
 & + \beta_8 EDU_HEALTH_i + \varepsilon_i
 \end{aligned}$$

Where *EMP_VAR* = the percentage variation of employees' number between 2014 and 2013; *EBITDA_SALES* = earnings before interests taxes depreciation and amortization scaled by total sales; *VALUE_ADD* = the value added scaled by the average of employees; *CAP_STRENGTH* = total equity scaled by total assets; *REV_GROWTH* = dummy variable that takes the value 1 if the registered percentage variation between 2014-2013 is positive; *FIXED_GROWTH* = dummy variable that takes the value 1 if the fixed assets variation between 2014-2013 is positive; *LNAGE* = the natural logarithm of firm age, from the foundation year to 31st December 2014; *LNASSETS* = the natural logarithm of total assets; *EDU_HEALTH* = dummy variable taking the value 1 if the cooperative enterprise belongs to the sector A.

4. Results

The table 1 and 2 show us the descriptive statistics for two sub-samples: the first one includes 930 social cooperatives belonging to A-type; the second one considers 1,604 social cooperatives belonging to B-type. The variation of employees' number and the value added per employee is, on average, higher in social cooperatives belonging to the typology A than those belonging to the typology B. Moreover, *Ebitda_Sales*, Revenue growth and

Fixed assets growth are better for A-type social cooperatives than B-type social cooperatives. In addition, B-type social cooperatives are characterized by a greater capital strength, they are bigger and older than A-type social cooperatives.

Table 1: Descriptive statistics for social cooperatives belonging to the educational and social-health sector (A-type)

Variable	Obs	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
EMP_VAR	870	-100.00	2000.00	18.932	104.472
EBITDA_SALES	930	-134.07	60.59	5.517	11.339
VALUE_ADD	907	-30,020	258,030	25,969	18,976
CAP_STRENGTH	930	-1.67	.96	.225	.265
LNASSETS	930	2.27	11.75	6.135	1.380
LNAGE	929	.00	4.03	2.419	.735
REV_GROWTH	930	.00	1.00	.6075	.488
FIXED_GROWTH	930	.00	1.00	.4054	.491

Table 2: Descriptive statistics for social cooperatives belonging to B-typology

Variable	Obs	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
EMP_VAR	1533	-100.00	2660.00	5.679	102.230
EBITDA_SALES	1604	-85.21	68.14	4.240	9.649
VALUE_ADD	1576	-16,170	471,600	23,534	23,502
CAP_STRENGTH	1570	.00	178.48	1.091	4.492
LNASSETS	1602	-3.65	11.34	6.419	1.332
LNAGE	1600	.00	4.22	2.606	.630
REV_GROWTH	1604	.00	1.00	.3691	.4827
FIXED_GROWTH	1604	.00	1.00	.3840	.4865

The significant findings of Pearson correlation (Table 3 - <http://www.sidrea.it/performance-measurement-social-cooperatives/>) will now be discussed. In all cases, the coefficient of Pearson correlation is lower than 50%. Thus, these findings suggest a weak/moderate correlation among the variables. A weak significant positive correlation exists between the dependent variable and the value added per capita (.2754). The variation of employees results to be weakly and positively correlated with Revenue growth (.1102). Moreover, a weak positive and significant correlation exists

between the dependent variable and capital strength (.0607). Also belonging to the educational-health sector is positively and significantly correlated with the variation of employees' number (.0617).

A weak positive correlation exists between Ebitda_Sales and the Value added per employee (.1897). A significant negative correlation (-.0594) has been found between Ebitda_Sales and Capital strength. Two control variables such as Edu_Health and Lnassets result to have a weak positive correlation with Ebitda_Sales, respectively (.0597) and (.0528), while Lnage variable is negatively correlated with Ebitda_Sales (-.0626). In addition, Fixed assets growth is positively correlated (.0534) with Ebitda_Sales. A weak positive correlation exists between value added per employee and two control variables such as Lnassets (.1420) and Edu_Health (.0533). Capital Strength is negatively correlated with Edu_Health (-.1166) and Lnassets (-.0827). Moreover, a weak positive and significant correlation exists between Capital strength and Lnage (.0494). Belonging to Edu_Health sector is negatively correlated with Lnassets (-.1007) and Lnage (-.1336). Revenue growth is positively correlated with Edu_health sector (.2307), instead it is negatively correlated with Lnassets (-.0998). Finally, a moderate positive correlation (.3641) exists between Lnassets and Lnage.

The results of the regression model are summarised in the table 4; the number of observations is equal to 2,534 and the model explains the variation of employees' number in the amount of 11.29% ($R\text{-squared}=0.1129^3$).

Firstly, the coefficient of value added per capita is positive and significant at 1% (.001), also if not relevant. The Fixed assets growth has a positive and significant coefficient at 10%. These findings suggest that if social cooperatives are able to effectively and efficiently employ the corporate resources invested in fixed assets and human capital, they can promote an employment increase, that will have important social impacts. Furthermore, the coefficient of capital strength is positive and significant at 1% (50.42). It implies that if social cooperatives can count on permanent capital, that guarantees a greater stability, they are able to hire new workers.

The revenue growth affects positively and significantly the variation of employees' number at 5%. It implies that the competitive advantage gained through the quality of provided services would promote the revenue increase, and consequently the positive variation of employees' number. Thus, the research hypothesis can be accepted.

³We consider R-squared, not adjusted, because of heteroskedasticity problems.

The coefficient of Ebitda_Sales is negative but not significant. This negative sign is probably attributable to the labour cost, that is included in the Ebitda which decrease when the employees' number grows.

Finally, the control variable as belonging to the Edu_Health sector is significant at 1% and the coefficient is equal to 44.86. Thus, the cooperative enterprises that operate in the educational-health sector are called to supply more services, employing a greater number of workers, in order to satisfy increasing social needs in the actual crisis context. Moreover, a greater corporate size and age do not guarantee the capacity to increase the number of employees (their coefficient are negative), but these variables are not significant.

Table 4: The results of regression analysis

EMP_VAR	Coef.	RobustStd. Error	t	p > t
EBITDA_SALES	-.468	.336	-1.39	0.164
VALUE_ADD	.001	.0005	2.72	0.007***
CAP_STRENGTH	50.424	13.162	3.83	0.000***
EDU_HEALTH	44.869	9.916	4.52	0.000***
LNASSETS	-2.980	1.935	-1.54	0.124
LNAGE	-7.500	6.623	-1.13	0.258
REV_GROWTH	7.533	3.646	2.07	0.039**
FIXED_GROWTH	6.226	3.725	1.67	0.095*
_cons	-40.347	16.909	-2.39	0.017

Number of obs: 2397

F (8, 2388) = 6.24

Prob > F = 0.000

R-squared = 0.1129

Root MSE = 97.457

p<0.10, **p<0.05, *p<0.01*

5. Conclusions and Limitations

The main challenge for the researchers is to identify the significant variables, useful to explain the economic-financial and mission-based performance of social cooperative enterprises. This identification would increase the awareness of managers and their capacity to manage the value drivers, such as tangible and intangible resources.

The results show that the variation of employees' number, as a measure of mission-based performance, is positively influenced by Revenue and Fixed assets growth, equity adequacy (Capital strength) and by value added per capita as productivity measure of human capital. Our model tries to explain the mission-based performance through the economic-financial parameters. In more detail, it tries to verify if the economic-financial performance, measured through liquidity, profitability, equity adequacy and efficiency, contributes to develop the human capital, that takes fully part in the corporate mission.

The main limitation is represented by the cross-sectional analysis, that focuses the attention on one year. Moreover, the sample exclusively includes social cooperatives belonging to four specific sectors. Furthermore, there are no shared models to evaluate and estimate the economic-financial and mission-based performance of NPOs. It would be useful to develop specific KPIs for the non-profit sector, able to measure the social value creation.

The gradual increase of NPOs, registered in the last years, in terms of employment and service supply, has made the sector much more significant and complex. Within this new context, the human capital, as component of Intellectual Capital (IC) together with relational and structural capital, represents one of the most important resources to exploit and effectively manage in order to pursue social outcomes, operating in economic and financial balance (Zambon, 2004). IC is a fundamental resource that NPOs need to develop, in order to successfully implement corporate strategy, acquire and maintain a long-lasting competitive advantage and to improve corporate performance (Itami, 1987; Teece, 2000; Kong, 2010; McGaughey, 2002).

Future research could follow different avenues. First, the analysis of the relation between the variation of employees' number and the economic and financial measures can be extended over other periods of time utilising a panel-data model. Secondly, there is a need to identify some indexes to measure the impact of intellectual capital (human capital, relational capital and structural capital) on the economic-financial and mission-based performance of social cooperative enterprises (Bontis, 1998).

References

- Abraham, A. (2004). "A model of financial performance analysis adapted for nonprofit organisations" in AFAANZ 2004 *Conference Proceedings*.
- Alderson, M. J., & Betker, B. L. (1999). "Assessing post-bankruptcy performance: An analysis of reorganized firms' cash flows". *Financial Management*, 68-82.

- Aldo, A. (1978), *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino.
- Ambrosio, G., & Bandini, F. (1998). *La gestione del personale nelle aziende non profit*. Etas.
- Bagnoli, L., & Megali, C. (2009). "Measuring performance in social enterprises". *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*.
- Bhagat, S. and Bolton, B. (2008), "Corporate governance and firm performance", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14 No. 3, pp. 257-273.
- Bontis, N., (1998), "Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models", *Management Decision*, Vol. 36 No. 2, pp. 63-76.
- Borga, F., Savoldelli, A., & Vignolo, L. (2001). "LENSIS-leveraging non-profit sector toward information society". *E-work and E-commerce: Novel Solutions and Practices for a Global Networked Economy*, 1, 228.
- Borzaga, C., & Defourny, J. (2004). "The emergence of social enterprise" (Vol. 4). *Psychology Press. Business Strategy Series*, 10(6), 2009.
- Borzaga, C., Depedri, S., Tortia, E.C. (2009), "The role of cooperative and social enterprises: a multifaceted approach for an economic pluralism", *Euricse Working Paper no. 000/09*.
- Borzaga C., Bodini R., Carini C., Depedri S., Galera G. and Salvatori G., (2014), "Europe in Transition: The Role of Social Cooperatives and Social Enterprises", *Euricse Working Papers*, 69/14.
- Bowman, Woods (2011), "Financial Capacity and Sustainability of Ordinary Nonprofits," *Nonprofit Management and Leadership*, Vol. 22, No. 1.
- Campanini, C. (1974), *Azienda cooperativa e risultati economici analitici d'esercizio nelle cooperative di consumo*, Poligrafici Luigi Parma.
- Carini, C., & Borzaga, C. (2015), "La cooperazione sociale: dinamica economica ed occupazionale tra il 2008 ed il 2013", *Economia Cooperativa*.
- Caselli, C. (1998). "Il non profit: aspetti aziendali". *Persone e imprese*, 8(2), 68-79.
- Chen, M. C., Cheng, S. J., & Hwang, Y. (2005). "An empirical investigation of the relationship between intellectual capital and firms' market value and financial performance". *Journal of intellectual capital*, 6(2), 159-176.
- Core, J. E., Guay, W. R. and Rusticus, T. O. (2006), "Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations", *Journal of Finance*, Vol. 61 No. 2, pp. 655-687.
- Curado, C., Guedes, M. J., & Bontis, N. (2014). "The financial crisis of banks (before, during and after): an intellectual capital perspective". *Knowledge and Process Management*, 21(2), 103-111.

- Drucker, P. F., & Drucker, P. F. (2004). *Managing the non-profit organization: Practices and principles*. Taylor & Francis.
- Epstein, M. J., & McFarlan, F. W., (2011), "Measuring the efficiency and effectiveness of a non-profit's performance", *Strategic finance*, 93(4), 27-34.
- Fici, A. (2010), "Italian co-operative law reform and co-operative principles", *Euricse Working Papers*, N. 002 | 10.
- GBS, (2009), "Gli indicatori di performance nella rendicontazione sociale", *Il Bilancio Sociale, Documento n.5, Giuffrè*.
- GBS, (2009), "La rendicontazione sociale per le aziende non-profit", *Il Bilancio Sociale, Documento n.10, Giuffrè*.
- Grant, R.M. (1996), "Toward a knowledge-based theory of the firm", *Strategic Management Journal*, 17(Special Issue): 109-122.
- Gui, B., Sugden, R. (Eds.) (2005), "Economics and Social Interaction: accounting for interpersonal Relations", *Cambridge: Cambridge University Press*.
- Henke, E. O. (1989), *Accounting for nonprofit organizations*, Pws Publishing Company.
- Herman, R. D., &Renz, D. O. (2008). "Advancing nonprofit organizational effectiveness research and theory: Nine theses". *Nonprofit Management and Leadership*, 18(4), 399-415.
- International Cooperative Alliance (ICA), Cooperative identity, values and principles, available in: <http://ica.coop/en/whats-co-op/co-operative-identity-values-principles>, 31.08.2016.
- Itami, H., Rohel T.W., (1991), "Mobilizing Invisible Assets", Cambridge, Massachussets and London: *Harvard University Press*.
- Keating, E.K. and Frumkin, P. (2003), "Re-engineering non-profit financial accountability: toward a more reliable foundation for regulation", *Public Administration Review*, 63, 3-15.
- Kelly, D., & Lewis, A. (2009). *Human service sector non-profit organization's social impact*.
- Kirk, G., & Beth Nolan, S. (2010). "Nonprofit mission statement focus and financial performance". *Nonprofit Management and Leadership*, 20(4), 473-490.
- Kong, E. (2010), "Intellectual Capital and Non-profit Organizations in the Knowledge Economy: Editorial and Introduction to Special Issue", *Journal of Intellectual Capital*, 11 (2): 97-106
- Kujansivu, P. and Lonnqvist, A (2009), "Measuring the effects of an IC development service: Case Pietari Business Campus" *Electronic Journal of Knowledge Management*, Vol. 7 No. 4, pp. 469-480.

- Lev, B. & Zambon, S. (2003). "Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue". *European Accounting Review*, 12(4), 597-603.
- Matacena, A. (1990). *Impresa cooperativa: obiettivi finalizzanti, risultati gestionali e bilancio d'esercizio*. Cooperativa Libreria Universitaria Editrice Bologna.
- McGaughey, S.L. (2002), "Strategic interventions in intellectual assets flows", *Academy of Management Review*, Vol. 27 No. 2, pp. 248-74.
- Medina-Borja, A., & Triantis, K. (2014). "Modeling social services performance: a four-stage DEA approach to evaluate fundraising efficiency, capacity building, service quality, and effectiveness in the nonprofit sector". *Annals of Operations Research*, 221(1), 285-307.
- Menzani, T., Zamagni, V. (2010), "Cooperative networks in the Italian economy", *Enterprise and Society*, XI, no.1, pp. 98-127,
- Molteni, M., (1997), *Le misure di performance nelle aziende Non-profit di servizi alla persona*, Cedam.
- Moxham, C. (2009). "Performance measurement: Examining the applicability of the existing body of knowledge to nonprofit organisations". *International Journal of Operations & Production Management*, 29(7), 740-763
- Moxham, C. (2014). "Understanding third sector performance measurement system design: a literature review". *International Journal of Productivity and Performance Management*, 63(6), 704-726.
- Ponzanelli, G. (1985), *Le "non profit organizations"* (Vol. 69), A. Giuffrè.
- Sowa, J. E., Selden, S. C., & Sandfort, J. R. (2004). "No longer unmeasurable? A multidimensional integrated model of nonprofit organizational effectiveness". *Nonprofit and voluntary sector quarterly*, 33(4), 711-728.
- Tece, D.J. (2000), "Managing Intellectual Capital: Organizational, Strategic, and Policy Dimensions", *Oxford University Press, Oxford*.
- Thomas, A. (2004), "The Rise of Social Cooperatives in Italy", *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 15(3): 243-263.
- Verrucoli, P. (1980), *I principi dell'alleanza cooperativa internazionale e la loro applicazione nella legislazione italiana*, Istituto italiano di studi cooperativi Luigi Luzzatti.
- Young, D. R., Nyssens, M., Adam, S., & Johnson, T. (2007). "Social Enterprise: At the Crossroads of Market", *Public Policies and Civil Society*.
- Zamagni, S. (2011). *Libro bianco sul Terzo settore*. Il Mulino, Bologna.

Zambon S. (2004), “Lo studio della Commissione europea sulla misurazione degli intangibili (2003): alcune indicazioni per la ricerca in campo contabile ed economico aziendale”, in “*Atti del 26° Convegno Aidea*”, AGF, Udine.

COOPERATIVES AND CRISIS: FINANCIAL DYNAMICS ON THE ITALIAN PRIMARY SECTOR COOPERATIVES¹

Floriana Fusco, Guido Migliaccio²

1. Introduction

Although there are significant and widespread signs of economic recovery, the long term consequences of global crisis still affects many geographical areas. However, it should be noted that the effects of the crisis has been different across countries and business sectors. Accordingly studies of business administration must necessarily orient themselves with analysis about individual geographical contexts, specific production sectors (see, for example, Iwasaki, 2014; Jim and Shinde, 2015; Apostol et al., 2015; Cimini, 2015; Yang and Jiang, 2015). Generally, the worst affected sectors have been construction, manufacturing and financial. Italy is not an exception: the sales of the manufacturing and services sector dropped significantly starting dal 2008; agriculture sector, in crisis for some time, has suffered severe blows due to the reduction of investment in agriculture and reduced demand for products agricultural, but resisted and increased exports; mining and quarrying sector has profoundly suffered the crisis of construction and the overall decline of investments. Furthermore, beyond the heavy financial and economic consequences, the crisis has also been an opportunity to think about the current economic models, as well as on the values on which they are based. Specifically, recent literature has stressed the higher resilience of cooperative business model rather than capitalist business model (Birchall and Ketilson, 2009; Allen and Maghimbi, 2009; Bajo and Roelants, 2011; Boone and Özcan, 2014; Roelants et al., 2012; Carini and Carpita, 2014, Fusco and Migliaccio, 2015). The present study fits into this research field and focuses on Italian cooperatives in primary sector before, during and after the 2008 crisis. The choice is due to the common anti-cyclical nature that have shown the primary sector (especially agriculture) and the cooperative business model, as well as the prominent role that the cooperative model could play a substantial relaunch of the sector. Moreover, it is important to

¹ The paper is the result of a collaborative work. However it is possible to attribute to Floriana Fusco: research methodology, results and discussion. The other sections are of Guido Migliaccio.

² Università degli Studi del Sannio.

emphasise the significant presence of cooperatives in the agricultural sector in Italy, both in terms of contribution to GDP than the work unit. On the contrary, the presence and number of mining cooperatives is much less significant, however, it was decided to consider the overall primary sector, believing highlight any interesting dissimilarities.

Specifically two research questions have been raised:

- 1) What the financial dynamics have been in the decade 2004/2013 in the Italian primary sector cooperatives?
- 2) Are there differences between geographic areas? If yes, are they statistically significant?

The hypotheses are that (H₁) the financial crisis did not significantly affect the financial structure of primary sector cooperatives, by virtue of their resilience; (H_{2a}) there are differences between groups belonging to geographic areas and (H_{2b}) they are statistically significant. In the following sections a theoretical background on cooperatives and a focus on the primary sector are presented. Thereafter the methodology, results and implications are discussed.

2. Theoretical background

Cooperative is a company tending to profit, albeit with ‘social’ objectives (Tessitore, 1968, 1973, 1998; Zan, 1990), that, according to some authors, make it preferable to the capitalist company (Matacena, 1990; Jossa, 2008). These “social objectives” are clear by looking at the current principles, set up by the International Cooperative Alliance in 1995 (Vella, 2012; Migliaccio, 2012; Fusco and Migliaccio, 2015), that are: free and voluntary membership, open to all individuals (principle of “open door”); democratic control of the members, who actively participate in decisions with equal rights, regardless of the capital injection and / or contribution (principle: one head, one vote) (Matacena, 1990; Jossa, 2008); member economic participation, contributing equally to the capital with a share that must be compensated with a limited interest (Pacciani, 1979 and 1982-2); autonomy and independence of the organization; cooperation among cooperatives, to strengthen the movement (Panati, 1984; Roncaccioli, 1984; Zan, 1990; Rosa, 1982); interest in the local community (localism) (Percoco, 2012). Moreover, it is useful to underline that the cooperative carries out an economic activity to satisfy the needs of his entrepreneur and it can be any stakeholder. The different nature of the entrepreneur changes the system cost-benefit: what is an “external” cost in the capitalist companies, in the cooperative is often the contribution of a member. These peculiarities mean that also the annual financial statement of cooperatives has unique characteristics, especially

because it must clearly indicate the relationship between members and society (Melis, 1983 and 1990; Mari, 1994; Congiu, 2009; Giordano, 2011; Belbello and Dili, 2010; Benni et al., 2005). Hence, even the analysis of their financial statements must be conducted with specific criteria and derived ratios must be interpreted wisely (Matacena, 1991; Krasachat and Chimkul, 2009; Hong and Dong-Hyun, 2012; Chalomklang, 2010; Arimany, 2014; Kyriakopoulos et al., 2004).

Currently interesting studies on cooperatives have been done on their financial structure (Kyriakopoulos et al., 2004; Bahrs and Blanck, 2011; Bajo and Roelants, 2011); others relate solely to agriculture (Krasachat and Chimkul, 2009; Chalomklang, 2010; Bronsema and Theuvsen, 2011), especially the production of wine (Arimany et al., 2014; Amadiou and Viviani, 2010), fresh fruit (Aggelopoulos et al., 2011) and ethanol (Boone and Özcan, 2014), or relate to specific geographical areas (Hong and Dong-Hyun, 2012; Allen and Maghimbi 2009). Almost absent are studies on cooperatives in mining and quarrying sector (Ferry, 2002).

As said before, a recent line of research, still little explored, focuses on the resilience of cooperatives business model to the crisis (Birchall and Ketilson, 2009; Allen and Maghimbi, 2009; Accornero and Marini, 2011; Bajo and Roelants, 2011; Boone and Özcan, 2014; Roelants et al., 2012; Carini and Carpita, 2014). Specifically, in 2014, Fontanari and Borzaga compared the performance of 8,171 cooperatives and 19,466 capitalist enterprises (2006-2010), excluding banks and insurance companies. The growth rates of value added and employment income decreased for both. Cooperatives, however, had rates always positive and higher than limited companies, because they had a cyclical trend that had enabled us to protect places and labor income, while limited companies had limited losses by reducing staff costs. Similar findings in the study of Carini and Carpita (2014), concerning only the industrial sector. Furthermore, the exploratory survey sponsored by the National League cooperatives and mutuals (Accornero and Marini, 2011) show that cooperatives focused on their core business, streamlining costs to increase efficiency in the production chain. They were also constant in self-financing and resources accumulated safeguarded primarily human capital during the crisis.

3. Cooperation in the primary sector

According to Tessitore (1968), not all economic activities are suitable, to the same degree, to be carried out as a cooperative. The agricultural and agro-industrial sectors recorded a significant growth of these experiences, mainly (Stupazzoni, 1984):

- production; associated management of land, social stalls, forestry cooperatives, agricultural societies of improvement;
- processing and selling; social dairies, wineries and oil mills;
- services; common mechanization, transportation, agricultural credit and warranty etc.

Agricultural production is characterized by processes of transformation of natural resources into products that follow biological rhythms often with pre-established trend, despite modern techniques should increase yields and reduce time (De Benedictis and Cosentino, 1979; Di Meo, 1984; Giles and Stansfield, 1994; Bruni and Franco, 2003; Messori, 2007; Frascarelli, 2016). Moreover, it also suffers from considerable uncertainty for the unpredictable environmental and weather conditions and to the inability to "observe" the production while it is in progress, with difficulties of assessment. Cooperative business model shall encourage the primary sector doing similar associated processes of production to those of the member companies (eg. associated land owned cooperatives) or by supporting processing and marketing, acquiring the contributions of members, and ensuring preservation, processing and sales (Migliaccio, 2012). Moreover cooperation can be a solution to the growing need to concentrate supply to limit the power of mass retailers, exploit scale economies and maintain high product quality (Fontanari and Barzaga, 2015). The need to reduce uncertainties, create production units upstream and downstream of agricultural activity, as well as to operate a quality control throughout the supply chain means that the main development strategies are (Rosa, 1982; Pisoni, 2005):

- Production contract between an agricultural cooperative and a transformer. The latter undertakes to purchase the production of the first at a fixed price;
- Vertical integration in which the agricultural cooperative is part of a process where the manufacturer directly controls the successive stages of processing and sales;
- Producer groups for processing and marketing of agricultural products which may take legal forms, cooperatives or capitalist.

Therefore, the cooperative model allows co-operators to *i)* structure technologically advanced businesses and well-sized, with lower unit costs and recovering resources unusable by the individual; *ii)* gain greater bargaining power, with both suppliers/dealers, but also with the political and banking stakeholder. So: concentration of efforts, reduction of losses and increase and stabilization of the results.

However, it is also necessary to underline some problems or disadvantages that may arise. The support cooperatives may have sizing

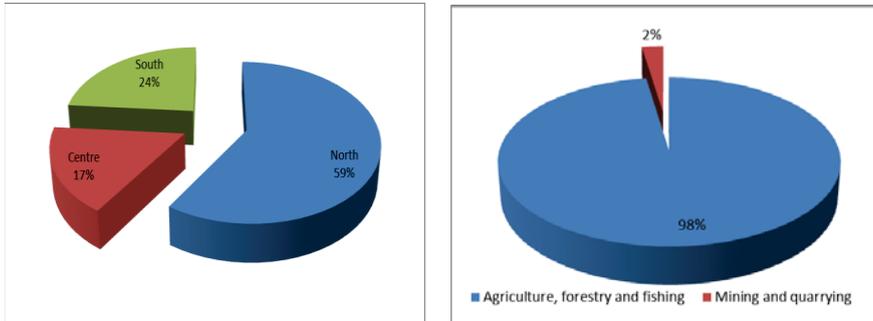
problems generated by the same cooperative principles. The "open door", for example, could generate a non-programmable fluctuations in the cooperatives' members. Other principles may impose a ban on buying raw materials from non-members instead necessary to optimize the technical processes. The cooperative may also have the obligation to acquire the contributions, even if they exceed, the shareholders bound to surrender their entire production to the company which cannot prescribe their farming. Additional problems in the financial dynamic could result from the length of the production cycle, that sometimes has effects on the demand generated by a considerable initial investment and from annual outputs for operating factors. The receipts, instead, are sometimes recorded after years, when the product will sell itself. This justified subsidized credit schemes and / or funding grant. The support cooperatives also immediately compensate the contributions with "advances" often linked to market prices, pending the final settlement at year end, with possible rebates of profit generated: this implements the financial requirements.

4. Research methodology

4.1 Data collection and sample characteristics

To answer research questions, secondary data on AIDA database has been used. Initially, from the entire population of Italian cooperatives in the database AIDA (14,065 cooperative firms) only those that belonging to the primary business sector (sections A and B of statistical classification of economic activities in the European Community - NACE Rev. 2 codes – that are “Agriculture, forestry and fishing” and “Mining and quarrying”) were considered. As indicators of the financial situation, two ratios, financial leverage ratio (total assets /equity) and quick ratio (liquid assets/current liabilities), have been chosen, in order to have a complete overview of the financial dynamics, both in the short and in the medium-long period. Moreover, it is impossible not also take into account the fact that the crisis has affected negatively both on the liquidity of the companies that on the level of debt and financial solidity. The period which had been considered was the last decade, i.e. 2004-2013. Therefore, the subsequent analysis was restricted to the cooperatives where both ratios over ten year period were available. The final sample was therefore made up of 291 cooperatives, 284 of which are engaged in agricultural, forestry or fishing activities; 7 in mining and quarrying activities (Figure 1a).

Figures 1a and 1b: Sample characteristics



Successively, the geographic area as discriminating factor was introduced. To designate the various cooperatives into groups, the geographic site of their headquarters was considered. Three clusters were identified: north, centre and south. According to conventional classification, the northern Italian regions are Valle d'Aosta, Piemonte, Liguria, Emilia-Romagna, Lombardia, Trentino-Alto Adige, Veneto and Friuli-Venezia Giulia; the central ones Toscana, Umbria, Marche and Lazio; the southern ones Campania, Abruzzo, Molise, Puglia, Basilica and the islands Sicilia and Sardegna. The geographic distribution of the sample was the next: 59% in the North group, 17% in the Centre and 24% in the South ones (Figure 1b).

4.2. Method

First, the data was analysed according to descriptive and exploratory approach. The annual means of each group for each ratio have been considered to highlighting the trends in the period 2004/2013. Then the analysis of variance (ANOVA one-way) has been used to check if the geographic localization of primary sector cooperatives has affected their financial structure. Specifically, ANOVA verify the significance of differences of means between the independent groups, testing the hypothesis that the means of two or more populations are equal. The null hypothesis states that all population means (factor level means) are equal while the alternative hypothesis states that at least one is different. That means that it only indicates that at least two groups are different, but not which groups are significantly different from each other. In this work, the dependent variables were the ratios considered and factor or independent variable was the geographic localization.

5. Results and discussion

The *quick ratio* or *acid test ratio* is a liquidity ratio that measures the ability of a company to pay its current liabilities when they come due with only quick assets. The choice of this ratio is justified by its more conservative measure of liquidity than the current ratio as it removes inventory from the current assets used in the ratio's formula. By excluding inventory, the quick ratio focuses on the more-liquid assets of a company. Figure 2 shows that the general situation of short-term solvency is not dramatic, but still not enough. In fact, so that the short-term financial coverage can be considered adequate, it is necessary that the index value is equal to or greater than 1. Instead, the mean value within the primary sector oscillates around 0.90, whereas the mean of Italian cooperatives - without, therefore, take into account the specific sector - turns out to be, though fluctuating, always above the unit. Despite that, there has been a trend rather constant and consistent with the general one. Therefore, the crisis does not seem to have considerably impacted the level of liquidity of primary sector cooperatives. The fluctuations range from about -2 to + 2%, with the exception of the years 2005 and 2013, when the reduction is about 5%. The total loss for the decade was 8%. The situation by looking at leverage appears more complicated.

Figure 2: *Quick Ratio trend of Primary Sector*

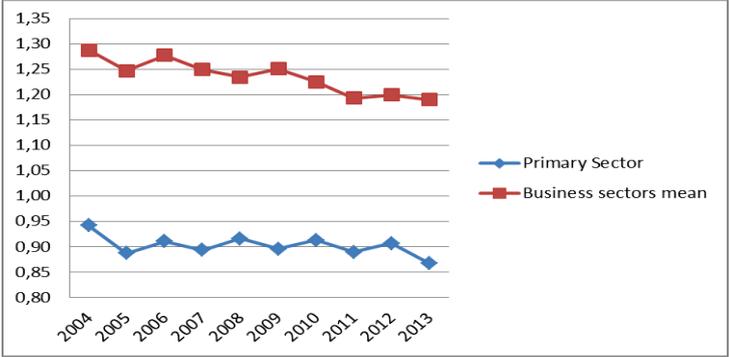
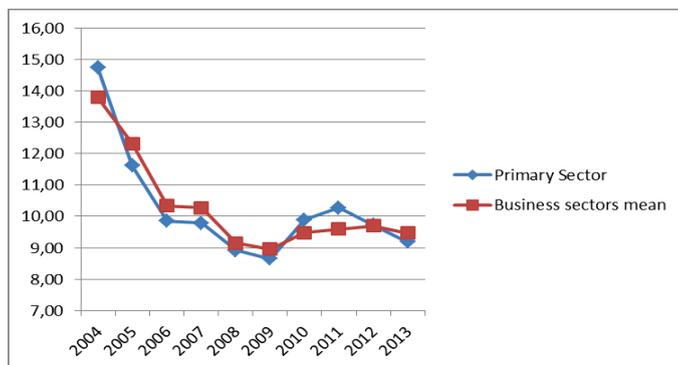


Figure 3: Financial leverage ratio trend of Primary Sector



The *financial leverage ratio* (or *equity multiplier*) is a variation of the debt ratio and indicates that a larger portion of asset financing is being done through debt. A financial leverage ratio is not necessarily better than a lower one.

In order to develop a better picture of a company's financial health, investors should take into account other financial ratios and metrics. If it is cheaper to borrow than issue new shares, financing asset purchases through debt may be more cost-effective than a secondary issue.

However, it is possible to state that its value would roughly be around 2. Figure 3 shows much higher levels of debt - that goes from 14.73% in 2004 to 9.19% in 2013 -, however, two dynamics must be emphasized.

The first is that, contrary to the quick ratio, the level of leverage in the primary sector is consistent (often better) than the business sectors mean³.

The second is that there is a significant downward trend until 2009, with increases only in the following two years.

But the overall result is a decrease of 37% in the decade - despite the financial crisis - and thus a general improvement in financial solidity. Going even deeper in the primary sector, it is interesting to differentiate between "Agriculture, forestry and fishing" and "Mining and quarrying".

Compared to agricultural, cooperatives belonging to the mining sub-sector have optimal levels of both liquidity and leverage, however, they *i*) turn out to have a course much more rocking than the first about quick ratio; *ii*) maintain a constant level (with a small variation in increase) of leverage (Fig. 4 and 5).

³ The mean was calculated taking into account all the cooperatives on AIDA, with all the data (the two ratios in the 10 years) available.

Figure 4: Quick ratio trend in the primary sector

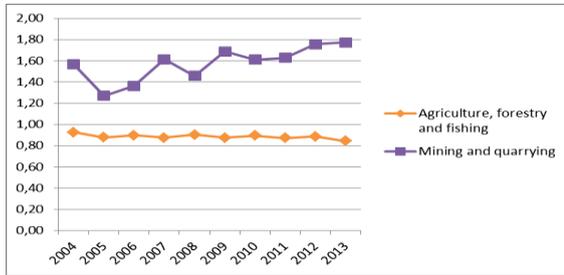
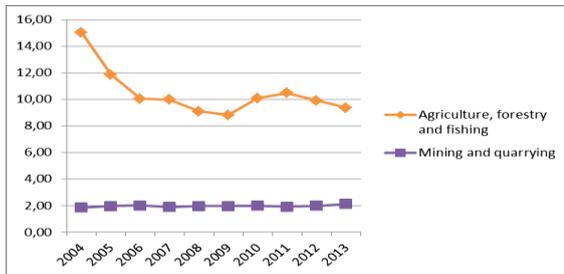


Figure 5: Financial leverage ratio trend in the primary sector



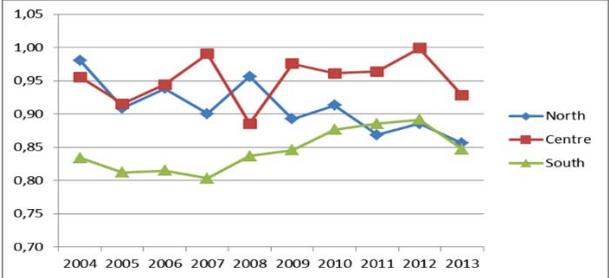
In summary, it can be argued that the crisis has not had a dramatic effect on the primary sector cooperatives. The high, typical of agricultural cooperatives, has much deeper causes and earlier. Therefore, despite some peaks in the values, the overall result shows a good ability to respond to the pressure of the economic crisis. The hypothesis H_1 is confirmed.

The second research question raises the query of the difference between geographical areas. The issue is particularly important in Italy considering that the cooperatives have always had a greater entrenchment in the areas of central and northern than in the south. Without investigating on why, here the dynamics of financial trends in different geographic areas want to be observed, in order to see if there are differences between the groups and if these differences are statistically significant. If, that is, the geographical variable entail any significant differences in the variable "financial structure", as measured by two ratios. As said, this last part will be asses with ANOVA.

About the level of liquidity, Figure 6 highlights differences not only in values, but also in trends. Specifically, the South keeps the liquidity levels below 1, but rather steady and, indeed, registered an increase (+1,5% in the decade), albeit minimal, starting from 2008. The Centre and the North have

higher levels, though not always sufficient liquidity, but suffer from noticeable oscillations. In 2008, for example, the Centre presents a reduction of 10% of the value of the ratio, offset by an equal increase in the following year.

Figure 6: Trend of quick ratio according to geographic localization



The situation of the leverage level is not much different: the South has the largest gap and a worse debt situation. Rather than quick ratio, the fluctuations are most significant for all three groups. There are peaks rising in the North, but before the crisis, and in the South from 2009 but still remains at lower levels than at the beginning of the decade. Anyway, the trend is downward in all three groups, specifically -4,8 in North, -28,2 in Centre and -43,6 in South (Fig. 7).

Figures 6 and 7 point out that there are noteworthy differences among the three groups distinguished according to geographical location, so the hypothesis H_{2a} can be confirmed.

But are these differences statistically significant?

The geographical area affect the financial structure of cooperatives in primary sector?

Figure 7: Trend of financial leverage ratio according to geographic localization

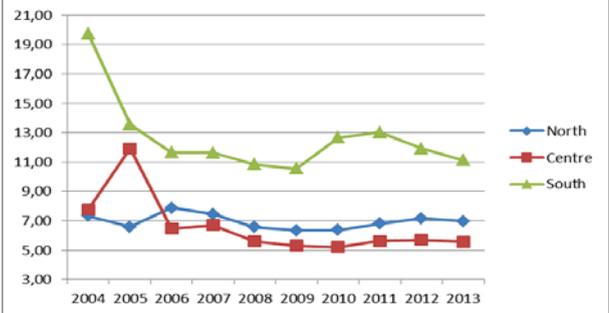


Table 1 shows the results of the analysis, assuming the geographic area as independent variable and quick ratio as dependent variable. There is a statistically significant difference between groups ($F(2,27) = 23.73$, $p = 0.00000113$), in fact $F > F_{crit}$ ($p \text{ value} < 0.05$). The null hypothesis must be rejected and the alternative ones must be accepted also if the financial leverage ratio is considered as dependent variable. Even in this case, the results, set out in Table 2, indicate a statistically significant difference between groups ($F(2,27) = 30.58$, $p = 0.000000116$), $F > F_{crit}$ ($p \text{ value} < 0.05$). So, the analysis of variance assess the H_{2b} . The gaps identified in the exploratory and trend analysis are significant. This means that the location of a primary sector cooperative in one region rather than another has an impact on the observed financial variables.

Table 1: Analysis of variance with quick ratio as dependent variable

Source of variation	SQ	gf	MQ	F	Sig	F crit
Between groups	0,058352	2	0,029176	23,7313	1,13E-06	3,354131
Whitin groups	0,033195	27	0,001229			
Total	0,091547	29				

Table 2: Analysis of variance with financial leverage ratio as dependent variable

Source of variation	SQ	gf	MQ	F	Sig	F crit
Between groups	233,36265	2	116,6813	30,57617	1,16E-07	3,354131
Whitin groups	103,03436	27	3,816088			
Total	336,39702	29				

6. Conclusion

The hypotheses, that the research was intended to verify, are mostly tested. The crisis has not substantially and adversely affected the financial structure of cooperatives in the primary sector. The general liquidity situation – and thus of short-term solvency - is not completely negative, even if not fully adequate. Moreover, as said, it does not seem to have been substantially affected by the crisis. Indeed, the fluctuations, that especially disaggregated data shows, concern the whole decade. The level of leverage is very high, but, not only it is basically consistent than other business sectors, but also it has a downward trend (albeit with exceptions). So, between the positive notes, a general improvement in the financial strength should be reported. To emphasize, also, the very good levels of liquidity and leverage in the mining sector.

The anti-cyclical nature of the cooperative business model on the one hand and the primary sector on the other was confirmed. These results are consistent with the recent literature, where the higher resilience of cooperatives than others enterprise is shown (Birchall and Ketilson, 2009; Allen and Maghimbi, 2009; Bajo and Roelants, 2011; Boone and Özcan, 2014; Roelants et al., 2012; Carini and Carpita, 2014; Fusco and Migliaccio, 2015). As expected, the cooperatives of the North and Centre of Italy have a financial situation better than those in the South. The differences found between the groups, discriminated according to geographical localization, are statistically significant: starting cooperative initiatives is therefore much more problematic and uncertain in the south as well as their ability to stay in the long run.

This paper is not without limitations.

First, it takes into account only cooperatives survived the crisis. In a further development of the study, this additional element should be considered. It is very likely that many cooperative societies, in Italy, as in other countries, were closed. It can therefore be concluded that the cooperatives with adequate and consistent financial structure resist the crisis thanks to the strength and balance sheet.

Another limitation is related to statistical analysis, in fact it should be deepened, first with post hoc analysis. Moreover it could be suitable to improve the study with other ratios, for having a more complete view of the financial dynamics.

In future, carrying out similar researches in other countries will be useful to develop a comparative analysis. They should also consider the diffusion of the cooperative business model that assumes a widespread culture different from that of the capitalist firm that operates in the free market.

References

- Accornero, A. and Marini, D. (2011), “Una normale ... eccezionalità. quando le politiche del personale e le strategie d’impresa fanno la differenza: il caso della cooperazione in Italia”, in Accornero, A. and Marini, D. (Eds.).
- Accornero, A. and Marini, D. (Eds.) (2011), *Le cooperative alla prova della crisi*, Quaderni FNE - Fondazione Nord-Est, Collana Ricerche, n. 61, Mestre, I.
- Aggelopoulos, S. et al. (2011), “A Financial study of enterprises and cooperatives belonging to the fresh fruit sector: a typological analysis for central Macedonia”, Vrontis, D. et al. (Eds.), *4Th annual Euromed conference of the Euromed academy of business: Business Research*

- Challenges In A Turbulent Era*, Elounda (H), Oct 20-21, 2011, pp. 19-32, Euromed management, Marseille, F.
- Allen, E. and Maghimbi, S. (2009), *African cooperatives and the financial crisis*, Coop^{AFRICA} Working Paper No.3, ILO - International Labour Office, Dar es Salaam, TX.
- Amadiou, P. and Viviani, J.L. (2010), “Intangible effort and performance: The case of the French wine industry”, *Agribusiness*, Vol. 26 No 2, 2010, pp. 280-306.
- Apostol, M.S., Cristea, A.A. and Dosesescu, T.C. (2015), “Crisis situations management”, *Quality - Access to Success*, Vol. 16, pp. 152-156.
- Arimany, N. et al. (2014), “Economic analysis financial catalan wine sector”, *Intangible Capital*, Vol. 10 No 4, pp. 741-765.
- Bajo, C.S. and Roelants, B. (2011), *Capital and the Debt Trap: Learning from Cooperatives in the Global Crisis*, Palgrave Macmillan, New York, NY.
- Belbello, E. and Dili A. (2010), *Il bilancio delle società cooperative*, Angeli, Milano, I.
- Benni, M. et al. (2005), *Rendicontazione sociale e il bilancio sociale nelle cooperative*, Ipsoa, Milano, I.
- Birchall, J. and Ketilson, L.H. (2009), *Resilience of the cooperative business model in times of crisis*, International Labour Office, Sustainable Enterprise Programme, Geneva, CH.
- Blanck, N. and Bahrs, E. (2011), “The financial stability of dairy cooperatives in volatile markets”, *Journal of the Austrian Society of Agricultural Economics*, Vol. 20 No 2, pp. 97-106.
- Boone, C. and Özcan, S. (2014), “Why do cooperatives emerge in a world dominated by corporations? The diffusion of cooperatives in the U.S. bio-ethanol industry 1978-2013”, *Academy of Management Journal*, Vol. 57 No. 4, pp. 990-1012.
- Borzaga, C. (Ed.) (2014), *La cooperazione italiana negli anni della crisi. 2° Rapporto Euricse*, Euricse - Istituto Europeo di Ricerca sull’Impresa Cooperativa e Sociale, Trento, I.
- Bronsema, H. and Theuvsen, L. (2011), “Structure and success of agricultural supply and marketing cooperatives - A financial statement analysis”, *Journal of the Austrian Society of Agricultural Economics*, Vol. 20 No 2, pp. 107-116.
- Bruni, F. and Franco, S. (2003), *Economia dell’impresa e dell’azienda agraria*, Angeli, Milano.

- Carini, C. and Carpita, M. (2014), “The impact of the economic crisis on Italian cooperatives in the industrial sector”, *Journal of Co-operative Organization and Management*, Vol 2 No 1, pp. 14-23.
- Chalomklang, C. (2010), “Enhancement of the Efficiency in the Management of Cooperative Business by Preparing the Strategic Plan on Control and Advices: A case study of Buengsamphan Agricultural Cooperative Ltd.”, Dluhosova, D. (Ed.), *5th International Scientific Conference on Managing and Modelling of Financial Risk*, Ostrava (CZ), Sep. 08-09, 2010, Vsb-Tech Univ Ostrava, pp. 156-164.
- Cimini, R (2015), “How has the financial crisis affected earnings management? A European study”, *Applied economics*, Vol. 47 No 3, pp. 302-317.
- Congiu, P. (2009), *Il bilancio sociale delle imprese cooperative. La rendicontazione della mutualità*, Giuffrè, Milano, I.
- De Benedictis, M. and Cosentino, V.(1979), *Economia dell’azienda agraria*, Il Mulino, Bologna.
- De Fiore, F. and Uhlig, H. (2015), “Corporate Debt Structure and the Financial Crisis”, *Journal of money credit and banking*, Vol. 47 No 8, pp. 1571-1598.
- Ferry, E. E. (2002). Inalienable commodities: the production and circulation of silver and patrimony in a Mexican mining cooperative. *Cultural Anthropology*, 17(3), pp. 331-358.
- Fontanari, E. and Borzaga, C. (2014), “La funzione anticiclica delle cooperative italiane”, in Borzaga, C. (Ed.).
- Frascarelli, M. (2016), *Azienda agricola*, Fag , Milano.
- Fusco, F. and Migliaccio, G. (2015), “Cooperatives and global economic crisis 2008-2013: financial dynamics. Some Considerations From Italian Context”, in Vrontis D. et al. (Eds), *Conference readings book proceedings, 8th Annual Conference of the EuroMed Academy of Business: Innovation, Entrepreneurship and Sustainable Value Chain in a Dynamic Environment*, Verona, 16-18 settembre 2015, EuroMed Press: Cyprus.
- Giles, T. and Stansfield, M. (ed. 2001), *Agricoltore manager* (italian edition edited by Amadei Giorgio) Edagricole, Bologna.
- Giordano, S. (2011), *Il bilancio delle società cooperative*, Maggioli, Santarcangelo di Romagna, I.
- Hong and Dong-Hyun (2012), “A Study on Business Performance Evaluation of Regional NH Cooperatives Using DEA-BSC Models”, *The Journal of Business Education*, Vol. 26 No 4, pp. 299-325.

- Iwasaki, I (2014), “Global financial crisis, corporate governance, and firm survival: The Russian experience”, *Journal of comparative economics*, Vol. 42 No 1, pp. 178-211.
- Jim, S. and Shinde, J.S. (2015), “Crisis management at Toyota”, *Advances in Management Accounting*, Vol. 8 No 2, pp. 16-21.
- Jossa, B. (2008), *L'impresa democratica. Un sistema di imprese cooperative come nuovo modo di produzione*, Carocci, Roma, I.
- Krasachat, W. and Chimkul, K. (2009), “Performance measurement of agricultural cooperatives in Thailand: An accounting-based data envelopment analysis”, Lee, J.D. and Heshmati, A. (Eds.), *Contributions to Economics*, Physica-Verlag, Heidelberg (D), pp. 255-266.
- Kyriakopoulos, K. *et al.* (2004), “The impact of cooperative structure and firm culture on market orientation and performance”, *Agribusiness*, Vol. 20 No 4, pp. 379-396.
- Mari, L.M. (1994), *Impresa cooperativa. Mutualità e bilancio sociale*, Giappichelli, Torino, I.
- Matacena, A. (1990), *Impresa cooperativa. Obiettivi finalizzanti. Risultati gestionali e bilancio d'esercizio*, Clueb, Bologna, I.
- Matacena, A. (1991), *Analisi dei bilanci delle cooperative agricole*, Clueb, Bologna, I.
- Melis, G. (1983), *Il bilancio d'esercizio nell'economia dell'impresa cooperativa*, Cedam, Padova, I.
- Melis, G. (1990), *Gli indici di bilancio delle imprese cooperative*, Cedam, Padova, I.
- Messori, F. (2007), *L'azienda agraria. Introduzione all'economia dell'unità di produzione agricola*, Clueb, Bologna.
- Migliaccio, G. (2012), L'impresa cooperativa, in Ricci, P. (Ed.), *L'economia dell'azienda: paradigmi e declinazioni*, Giuffrè, Milano, I, pp. 447-475.
- Pacciani, A. (1979), *Contabilità ed analisi di gestione nelle cooperative agricole*, INEA, Il Mulino, Bologna, I.
- Pacciani, A. (1982¹), “Aspetti organizzativi e finanziari della cooperativa alla produzione”, in Giacomini, C. and Pacciani, A. (1982), *La cooperazione nella produzione agricola*, Inecoop - Conedit, Roma, I, pp. 59-76.
- Pacciani, A. (1982²), *Analisi di gestione nelle cooperative agricole (Risultati di un'indagine pilota)*, INEA, Il Mulino, Bologna, I.
- Panati, G. (1984), “L'impresa cooperativa: un processo ‘alternativo’ di produzione e distribuzione della ricchezza”, in Panati, G. and Roncaccioli, A. (1984), pp. 13-34.
- Panati, G. and Roncaccioli, A. (1984), *Economia aziendale, organizzazione e impresa cooperativa*, Quaderni Inecoop, Roma, I.

- Percoco, M., *Banfield aveva ragione. Sviluppo locale ed imprese cooperative in Italia*, in http://didattica.unibocconi.it/mypage/upload/49430_20110208_013410_BANFIELD.PDF website (May 15, 2012).
- Pisoni, L. (2005), *La sfida dell'integrazione. Le prospettive della cooperazione agricola nell'era globale*, Franco Angeli, Milano.
- Roelants, B. et al. (2012), *The resilience of the cooperative model. How worker cooperatives, social cooperatives and other worker-owned enterprises respond to the crisis and its consequences*, CECOP-CICOPA Europe, Brussels, BE.
- Roncaccioli, A. (1984), "Caratteristiche peculiari dell'esperienza cooperativa", in Panati, G. and Roncaccioli, A. (1984), pp. 117-141.
- Rosa, F. (1982), *L'integrazione della cooperativa agricola*, Quaderni Incoop, Conedit, Roma, I.
- Rosa, F. (1982), *L'integrazione della cooperativa agricola*, Quaderni Incoop, Conedit, Roma.
- Stupazzoni, G. (ed. 2001), *Cooperazione agricola. Principi, storia, organizzazione, evoluzione e prospettive*, Edagricole, Bologna.
- Tessitore A. (1998), "La cooperazione tra presente e futuro. Il contributo della ricerca economico-aziendale", *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, n. 9/10, pp. 402-413.
- Tessitore, A. (1968), *Il concetto di impresa cooperativa in economia d'azienda*, Libreria universitaria editrice, Verona, I.
- Tessitore, A. (1973), "Obiettivi di gestione e risultati economici nelle imprese cooperative", *Rivista dei Dottori Commercialisti*, No 2, p. 296 and ss.
- Vella, M., *Appunti di cooperazione*, Aiccon, Bologna, I, website (April 29, 2012): http://www.universocoop.it/biblio/Documenti/appunti_di_cooperazione_maria_vella.pdf.
- Yang, Z. and Jiang, L.A. (2015), "Managing corporate crisis in China: Sentiment, reason, and law", *Business Horizons*, Vol. 58 No 2, pp. 193-201.
- Zan, L. (1990), *L'economia dell'impresa cooperativa. Peculiarità e profili critici*, Utet, Torino, I.

PREPARING FINANCIAL STATEMENT: THE RESTRICTED ACCOUNTABILITY OF NON-PROFIT ORGANIZATIONS

Massimo Saita, Maria Vittoria Franceschelli¹

1. Introduction

Prior research on Non-profit literature has been given intensive attention on the traditional management functions of planning (Powell, 1987; Steiner, Gross et al., 1994; Thibault et al., 1994), management style and leadership (Grasso, 1994; Bailey & Grochau, 1993; Herman, 1994; Hemovics et al., 1995; Powell, 1987), organizational structure (Martinez-Brawley & Delevan, 1993; Powell, 1987), and motivation (Perlmutter & Cnaan, 1993).

In this paper, we have considered a wide literature on Non-profit organizations that means that we have analyzed not only the Italian literature but also the international one; in particular, following previous research (Maggi et al., 2008), the USA context. This choice was made to give a deep overview of the field and to show that the issue is still causing a worldwide debate. Having identified the international context, also due to the different national legislation, we have focused on the Italian situation.

In fact, our intent is to develop a deep analysis of the Non-profit literature, integrating the Italian literature to the international one within the institutional and organizational theory framework. We want to study the reason why many Non-profit organizations are driven to use the financial statement used by For-profit organizations also if it often does not fit well with their activities. This aspect stresses the necessity to develop an appropriate report (Maggi et al., 2008: 186). In fact, we believe that Non-profits must have their own business theory and standards not based on the “For-profit financial statements”. This assertion is confirmed if we consider the sector from an additional point of view: the economic and financial one, whereas the GDP does not measure correctly the values generated by the Profit and Non-profit sector

Therefore, our analysis does not just analyze the situation of Non-profits but helps to fill the gap in the literature on why the accounting of Non-profit still appears so anchored and dependent on the For-profit one. We believe that is very important to comprehend the differences and the analogies

¹ University of Milano Bicocca.

between these two types of organization in order to have a critical approach to the actual preparation of the financial statement for Non-profit organizations. Therefore, the present work is a conceptual paper that develops the current Non-profit literature in terms of organizational and institutional theory. In order to do that, it is structured as follow: first, we have stressed the importance and defined the Non-Profit organization. Second, we have analyzed the differences between For-profit and Non-profit organizations, mainly from an accountability point of view. Finally, we have developed four propositions and made our conclusions.

2. Literature

2.1. Non-profit organizations

2.1.1. Importance of the Non-Profit Sector

The Non-profit sector has a great relevance in the economy of every country (Fuchs, 1968; Ginzberg et al., 1965; Ginzberg, 1975), as in Italy (Borgonovi, 2000). In the last 30 years, the number of Non-profits has increased all over the world (Young, 1999). For example, in the USA it has been grown particularly during the second half of the 1900: *the share of national income it represents increased by roughly 33% in the period 1960-1974* (Hansmann, 1980: 835).

In 2010, Non-profits accounted for 9.2% of all wages and salaries paid in the United States (*The Nonprofit Almanac, 2012*) and according to the National Center for Charitable Statistics (NCCS), more than 1.5 million Non-profit organizations are registered in the U.S.

The Italian situation is following the same trade: the number of Non-profit organizations increased by 28% in the period 2001-2011 amounted to more than 300.000 organizations. The number of people working in this sector has increased by 39,4% and it occupies more than 4,7 million of volunteers (Istat, 2011). We must keep in mind that in this period the financial crisis has led to an increase in the unemployment rate, which means that the Non-profit sector was bucking the trend.

2.1.2. Definition of Non-Profit Organization

It seems mandatory to give a clear image of Non-profit organizations. To do so, among many, we have reported few definitions. We can see that they are different but not in contrast because each definition is stressing various features.

Non-profit is, *in essence, an organization that is barred from distributing its net earnings, if any, to individuals who exercise control over it, such as members, officers, directors, or trustees* (Hansmann, 1980: 838). This definition emphasizes the importance of the earning, and its management. Because the scope of these organizations is not the profit, it is fundamental to understand how to handle it. It is clear that Hansmann is considering the most relevant difference with For-profit Organizations. But a Non-profit organization is defined also as an organization *that protects, defends, promotes values and rights of individuals and communities, that helps the production of relational and social goods, and helps to create opportunities for participation and integration* (Pucci and Vergani, 2002: 10, our translation). This definition stresses the importance of the mission and the aim of this type of organizations and it does not consider the type of activity carried out; in fact, Non-profits may also carry out commercial activities if marginal compared to the corporate purpose (Saita, 2015: 14).

Salamon et al. (1992: 135), using a structural/operational definition, defined *the third sector as a collection of organizations that are formal (that is, institutionalized to some extent), private (that is, institutionally separate from government), non-profit-distributing (that is, not returning profits generated to their owners or directors), self-governing (that is, equipped to control their own activities) and voluntary (that is, involving some meaningful degree of voluntary participation)*.

In the Italian context Istat (2011) has defined Non-profit as organization which produces goods and services that has no obligation to distribute profits or other different gains, even indirectly, as remuneration to the shareholders (our translation), and the legislation has defined it as the *complex of private organizations, with non-profit aim, sets up to follow civic, solidarity and social assistance purpose. Implementing the subsidiarity principle and in accordance with their respective laws or articles of incorporation, these organizations promote and implement activities of general interest by voluntary and free actions or economic solidarity or production and exchange of goods and services* (Riforma del Terzo settore, 2016, our translation). Finally, Andreus et al., (2012) have defined it as an organization, which aim is not the profit but pursues economic and management balance for the prosecution of the human needs.

The definitions, that identify significant differences between Non-profit and For-profit organizations, can exert an important impact on the preparation of the financial statement. In this context, we have developed this paper to understand why it is that many Non-profit organizations still prepare the financial statement alike the For-profits' one although not only it does not represent their real economic situation, but often it hides their mission and values.

2.1.3. Comparison between Non-profit and For-profit organizations

To understand what an organization is, it is used to define what it is not (Elsbach & Bhattacharya, 2001) that in our research means consider and comprehend For-profit organizations. For this reason, we judge extremely useful a deep comparison between them.

Considering Eusake's (2003) work, he has individuated six different areas that differ among private, public and third sector organizations: ownership, revenues, scope of impact, markets, performance expectations and incentives. According to this study, Hull & Lio (2006) have built a three-point model for the evaluation of organizational structure and policy that is related to *strategic controls* (Hitt et al., 2005), *strategic choice theory* (Child, 1972), and *Porter's (1990) discussion on the nature of strategy* (Hull & Lio, 2006: 55).

Our research is based in part on this three-point model that we consider extremely useful for our aim. Hull and Lio (2006) explain how the main difference between Non-profit and For-profit organizations depends on the difference in vision, strategic constraints and financial constraints.

In fact, to understand how and why an organization acts, we have to consider its vision. In the For-profit sector, it consists primarily in maximizing shareholder financial value, that means maximize profit. For Non-profit organizations, vision can be equated to an organization's ideals and goals, a symbol of what it is and what it does (Hull & Lio, 2006: 55). Therefore, the scope of Non-profit organizations does not consider its impact on profitability and shareholders wealth as high-priority, and they are less concerned with financial gain (O'Connor & Raber, 2001). This divergence should lead to two completely different statements. However, a coordination between mission and accountability is necessary (Matacena, 1999; Matacena, 2007). This is the reason why Non-profits can prepare the mission statement that is focus on the organization's vision and scope; in fact, Non-profit is a mission-oriented organization (Young, 1999; Francesconi, 2007),

and because of that, the “mission statement” can be useful to show their nature and vision to their stakeholders (Ecchia & Zarri, 2004).

With strategic constraints we mean the possible actions that an organization can do considering the possible choices they are faced (Hitt et al., 2005), and depends on the way on how organizations are organized and the market in which they operate. For the aim of this paper, we have decided to focus on the organizational constraints. Non-profits and For-profits are organized in a very different way because For-profits are *primarily responsible to their shareholders instead Non-profits to their supporters and to almost all other stakeholders, more or less equally* (Hull & Lio, 2006: 57). In line with this, when Non-profits face with a number of possible options, they are more limited in choices, because they need to pursue its own vision and scope, and inform all their supporters and stakeholders: in fact, Non-profits are considering as a *multistakeholder* organizations (Borzaga & Mittone, 1997; Borzaga & Depedri, 2002; Ecchia & Zarri, 2004).

Acquiring money is an essential activity for both types of organization, but the way in which it can be done is dissimilar. This activity reflects the “financial constraints” that organizations have to consider. For-profits can raise money by offering products or services, Non-profits mainly by fundraising. The latter needs to maintain a positive cash flow while providing the highest level of service possible to their stakeholders (Sansing, 2000). The intention behind the activity of these organizations is the opposite: For-profits offer products or services to gain money; Non-profits acquire money to follow their mission and so to make the social change possible.

Here below, Table 1 summarizes the most important differences between Non-profit and For-profit organizations that we consider relevant for the preparation of the financial statement.

Table 1. Principal differences between Non-profit and For-profit organizations

	Non-profit	For-profit
Definition	Organizations that are formal, private, non-profit-distributing, self-governing and voluntary ²	Organization which produces goods and services to make profit
Vision	To protect, defend, promote values and rights of individuals and communities, to help the production of relational and social goods, and to create opportunities for participation and integration ³	To maximize shareholder financial value, that means to maximize profit ⁴
Organizational constraints	Responsible to supporters, employees, clients and to almost all other stakeholders	Responsible to shareholders
Financial constraints	Fundraising to follow their mission and so to make the social change possible	Offers products or services to gain money

2.2. Financial statement

2.2.1. Definition and purposes of the financial statement

Considering the Zappa's model, within business administration, exist three business systems: Management, Administration and control, and Organization (Zappa, 1929). The Management system can be defined as the system by which the company is governed (Corporate Governance); the Administration and control system manages the business information flow and amounts to measure the business phenomena; the Organizational system coordinates both resources and technologies, based on different variables (Saita, 2015). The financial statement is a fundamental tool for all these Zappa's systems especially if we make an analysis at the company level, because it helps to not only manage and administer the company, but also to control it. In fact, stakeholders can check the economic and financial situation to see if the company is working correctly: internal stakeholders can see where and if it is possible to make changes and corrections; external stakeholders, instead, can decide whether start or continue or conclude their

² Salamon, 1992.

³ Pucci L., Vergani E. (a cura di), *Il bilancio sociale nel terzo settore. Guida pratica alla redazione*, Milano, Egea, 2002, p. 10, our translation.

⁴ Hull & Lio, 2006.

relationships with it. Therefore, the financial statement has several aims and purposes and, because of that, it can be defined in different ways. The table below summarizes its definition and purposes.

Table 2. Definition and purposes of the financial statement (our elaboration from Saita, 2015).

Standpoint	Definition and purposes
Law – article 2423 of the Italian Civil Code	Document that must be prepared by the Board of Directors of the company and must be approved by the shareholders
Substantial	Document that shows the economic, financial and patrimonial situation, made for the shareholders and third parties
Administrative and accounting	It is the annual output of the administrative and civil law system, or the general accounts
Fiscal	It is the starting point for the tax return

As we can understand from the table and the explanation above, the financial statement has crucial significance both at the internal and external level, for all of the three Zappa’s systems.

2.2.2. Main economic differences between Non-profit and For-profit organizations

2.2.2.1. Social capital

With social capital, we mean the “relations between people, relatively durable, for the promotion of cooperation and so for the production of material and symbolic values. This network is made by formal and informal trust relations that stimulate mutuality and cooperation” (Mutti, 2008). Social capital is a fundamental part of Non-profit organizations and it can be bridging or bonding, that depends on if it brings benefits to all the community or just to the member of the organization (Ecchia & Zarri, 2004).

It is evident the link between the social capital and the vision and scope of Non-profits (*that is to protect, defend, promote values and rights of individuals and communities, to help the production of relational and social goods, and to create opportunities for participation and integration*, (Pucci & Vergani, 2002). Because of that, we believe that a good statement that

represent a Non-profit should include the social capital as a value produced by the organization.

2.2.2.2. Donations and volunteers

Non-profits receive most or all of their income in the form of grants or donations (Hansmann, 1980: 840). So, donations are perhaps the main part of the income for the Non-profit (and this is stressed by the new Italian law that has facilitated donations). In fact, considering that the scope of Non-profit organizations is to promote values and rights of individuals and communities, when individuals and communities perceive that the values they believe in have been promoted by the organization and so they have received a surplus, it is usual that they want to donate money or they decide to work for the Non-profit as a volunteer. As a consequence, volunteers are offering a services to the organization, and they work for it but they are not paid. This have an effect on the value of the organization, so it would be appropriate to also value the volunteers' working hours, which might correspond to the remuneration at the market price based on the performance.

2.2.3. Financial statement for Non-profits in Italy

We have analysed few of the main differences between Non-profit and For-Profit organizations from an institutional point of view (vision, strategy and financial complaints) and also from an accounting point of view; obviously these two field are strongly interconnected. Because of all these dissimilarities, the Italian legislation has developed few guidelines⁵ to help Non-profit organizations to prepare an adequate financial statement. In fact, economic and financial information is the major reference for the performance evaluation of profit-oriented enterprises. The fact that the Italian legislation is still developing guidelines support our assertion that many Non-profits are anchored and are dependent on the For-profit sector. However, the financial statement is necessary but not sufficient for Non-profit organizations (Matacena, 2002), where is necessary to evaluate the contribution they make in terms of improving the social welfare of specific categories of entities and/or community (GBS⁶, 2009: 8).

3. Discussion and Propositions

Although the significant differences between Non-profit and For-profit organizations, the not-strict legislation and the detailed guidelines available,

⁵ E.g. "Atto di indirizzo n.11 15/04/2011" Agenzia per il Terzo settore; OIC Principio n.1; OIC Principio n.2.

⁶ Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale (GBS).

most of the Non-profit organizations still continue to have a “For-profit financial statement” or in any case a financial statement that does not reflect the organization characteristics.

We have argued that most of the people working in Non-profit organizations are volunteers. Because volunteers are people who, most of the time, need to gain money to live, we can suppose that they have a job in another firm. Obviously, they are influenced by their job in the other firm, and normally they bring their skills and knowledge in the Non-profit, so many Non-profit practitioners are influenced by For-profit practices.

Furthermore, education and professional network can lead people who works in a Non-profit to act as if they are working in other organizations as the For-profit ones, and also the employees are pushed to act in the same way. This phenomenon is called *normative isomorphism pressure*⁷ (Di Maggio & Powell, 1983: 152) that stems primarily from professionalization. For professionalization we mean the *collective struggle of members of an occupation to define the conditions and methods of their work, to control “the production of the producer” (Larson, 1977) and to establish a cognitive base and legitimation for their occupational autonomy* (DiMaggio & Powell, 1983: 152). As a consequence, DiMaggio & Powell, viewed *normative isomorphism* as a result of professionalization (Mizruchi & Fein, 1999) and it leads organizations to be similar. In other words, people working in Non-profit organizations can have or had a job in a For-profit, likewise they can have the same education that lead them to act in the same way as they do in a For-profit organization. And because the financial statement is prepared by volunteers or employees, for *normative isomorphism* they are driven to prepare similar documents regardless of the type of organization.

Proposition1: workers of Non-profit organization, are driven to prepare financial statement similar to the For-profit ones because of normative isomorphism.

Non-profit organizations are *multistakeholders* organizations (Borzaga & Mittone, 1997; Borzaga & Depedri, 2002; Ecchia & Zarri, 2004) that means that are strongly linked with a great number of stakeholders that have different interests and different backgrounds. Because the financial statement shows the actual situation of an organization, and the information should be

⁷ DiMaggio and Powell have argued that isomorphism is due to three mechanisms: coercive, caused by the dependence on common legal environment, pressure from other organizations, similar resources, academic credentials; mimetic, caused by uncertainty (visible alternatives, technologies); normative caused by education and professional network.

clear to the most (Borgonovi, 2008), it seems logical to prepare the “most common document”. Therefore, Non-profit organizations cannot know if the document it will be read by internal or external stakeholders, by a donator or an entrepreneur etc.: the preparation of the financial statement is not related with efficiency and competition but it is connected with the environment condition. In fact, organizations, especially the Non-profit ones that are interconnected with a wide range of different stakeholders, when are preparing the financial statement, are looking for legitimacy more than efficiency (DiMaggio & Powell, 1983). So, institutions are bounded by the collective rationality, and this make organizations very similar (DiMaggio & Powell, 1983). With legitimacy, we mean *generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions* (Suchman, 1995: 574). Suchman has explained that legitimacy is so important because influences stability, comprehensibility, continuity and credibility. Legitimacy affects how people act toward organizations and how stakeholders can understand them (Suchman, 1995).

Proposition 2a: Non-profit organizations are driven to prepare financial statement similar to the For-profit ones because they are looking for legitimacy more than efficiency.

Legitimacy can be interpreted in many different ways, depends on why and when organizations look for it, and on the environment (so other organizations and society) in which the organization plays (Suchman, 1995). Moreover, there are two main rhetoric on it: strategic and institutional tradition.

Strategic tradition, (Ashforth & Gibbs, 1990; Dowling & Pfeffer, 1975; Pfeffer, 1981; Pfeffer & Salancik, 1978) adopts a managerial perspective and emphasizes the ways in which *organizations instrumentally manipulate and deploy evocative symbols in order to garner societal support*; instead institutional tradition (DiMaggio & Powell, 1983; Meyer & Rowan, 1991; Meyer & Scott, 1983; Powell & DiMaggio, 1991; Zucker, 1987) adopts a more detached stance and emphasizes the ways in which *sector wide structuration dynamics generate cultural pressures that transcend any single organization's purposive control* (Suchman, 1995: 572).

Because of the importance of the social capital in the Non-profit organizations, which is stressed above, we can consider the strategic tradition the most important approach. In fact, Non-profit organizations to survive have to garner societal support that can help them to continue their activity

and to receive their income in the form of grants or donations from the supporters. However, to achieve this kind of legitimacy, which we can call as “strategic legitimacy”, organizations must be able to share with their current and potential stakeholders these *evocative symbols*. To do that the easiest way is to prepare a document that can be understood by the most.

Proposition 2b: Non-profit organizations are driven to prepare financial statement similar to the For-profit ones to acquire strategic legitimacy.

In the section on the function and importance of the financial statement, we have argued that it is used also for the internal and external control (Saita, 2015). In fact, because Non-profits are considering as a *multistakeholder* organizations (Borzaga & Mittone, 1997; Borzaga & Depedri, 2002; Ecchia & Zarri, 2004) and they are *responsible to their supporters and to almost all other stakeholders* (Hull & Lio, 2006: 57), it is essential to control and create a strong bond between the organization and its internal and external stakeholders (Ecchia & Zarri, 2004: 2). Non-profit organizations aim is also to create benefits for stakeholders that are different from the shareholders (Andreus, 1996; Andreus et al., 2012).

We have also discussed the fundamental relevance of donators and volunteers for the Non-profit organizations, which receive most of their income in the form of donations (Hansmann p. 840) and can act primarily thanks to the works of volunteers. For-profit organizations can receive provisions in different form: goods, services⁸ that should be useful to achieve the business purpose: who confers provisions is a shareholder⁹. The owners of an organization are internal stakeholders. Donators have different role than shareholders: they cannot be considered as organization’s owners. This assertion is clearer if we reflect on volunteers. They provide services for the organization, but they cannot be regarded as owner as for the For-profits.

Shareholders, and so owners, are considered as internal stakeholders, but donators and volunteers can be internal or external stakeholders.

Because organizations need internal and external control (Walsh & Seward, 1990), and the financial statement helps with both of these types of control (Maggi, 2008), especially for organizations as the Non-profit ones, where internal and external stakeholders are not always and totally distinguishable, the financial statement is a good way to overcome this problem.

⁸ Italian civil code, articles 2247, 2253, 2342, 2464.

⁹ This is not the case for the Italian SpA.

Proposition 3: Non-profit organizations are driven to prepare financial statement similar to the For-profit ones to make internal and external control.

4. Conclusions and limitations

Despite the intensive attention that has been given to the Non-profit sector, where researchers have found substantial evidence on the existence of fundamental differences between Non-profit and For-profit organizations (e.g. Hull & Lio, 2006; Ecchia & Zarri, 2004), there has been surprisingly little effort made to understand why these organizations are driven to use the financial statement used by For-profit organizations also if, often, it does not fit well with their activities.

To develop this research question, we felt necessary not to limit our study on the Italian literature, but to analyze the Italian situation by using various international theories, in particular the Organizational and Institutional theory. In fact, we believe that Non-profits must have their own business theory and standards that differ from the For-profit sector and it seems that the current Italian reform on the Third-sector supports our ideas.

We have focused on the analysis of the divergences between Non-profit and For-profit organizations that are particularly important in relation to the preparation of the financial statement. We have discussed the differences in vision, in organizational and financial constrains (Hull & Lio, 2006) that have practical implication on the social capital role, on donors and volunteers importance, and on the relation with stakeholders in general. Despite all, a large number of Non-profit organizations are driven to prepare the financial statement used by For-profit organizations also if it often does not fit well with their features. Our research has tried to fill the gap on this argument. In fact, using the national and international literature, we have argued that because of normative isomorphism, and so for professionalization, organizations are similar and act in analogous ways.

Moreover, because Non-profits are *multistakeholders* (Borzaga & Mittone, 1997; Borzaga & Depedri, 2002; Ecchia & Zarri, 2004) and need to garner societal support to survive, they are looking more for legitimacy than for efficiency, in particular for strategic legitimacy (Suchman, 1995), that lead them to prepare the financial statement similar to the one prepared by For-profit organizations.

At last, because it is particularly important to have an internal and external control, due to their particular structure, we suggest that many Non-profits are driven to prepare financial statement similar to the For-profit ones that can help them to develop a more thorough internal and external control.

The Non-profit sector also suffers from a broader problem related to the world and national business and finance. In fact we believe that GDP does not measure correctly the values generated by the Profit and Non-profit sector. Future research would develop this issue that is crucial for the Non-profit sector. Our research is not without limitations. First, we have focused on the Italian's Non-profit, and second, because we have developed a theoretical paper, we have no an empirical evidence on this phenomenon. Therefore, further research could deeply develop the four propositions using empirical data, for example analyzing a particular activity involved in the Non-profit sector.

References

- Andreas M. (1996), *Le aziende non profit: circuiti gestionali, sistema informativo e bilancio d'esercizio*, Giuffrè, Milano.
- Andreas, M., Carini, C., Carpita, M., & Costa, E. (2012). *La cooperazione sociale in Italia: un'overview*, Euricse Working Paper, N.027 | 12.
- Ashforth, B. E., & Gibbs, B. W. (1990). The double-edge of organizational legitimation. *Organization Science*, 1, 177-194.
- Bailey, D., & Grochau, C. E. (1993). Aligning Administrative Needs in the Organizational Stage of Development: Applying Management Theory to Non-profit Organizations. *Administration in Social Work*, 17(1), 23-45.
- Blackwood, A. K., Roeger, K. L., & Pettijohn S. L. (2012). *The Nonprofit Almanac*, Urban Institute Press.
- Borgonovi, E. (2000). Le aziende Non-profit e la trasformazione di “valori” individuali in “valore” economico e sociale: elementi di teoria aziendale, in Zagrandi, A. (a cura di), *Aziende non profit: le condizioni di sviluppo*, Egea, Milano.
- Borgonovi, E. (2008). Amministrare in modo trasparente tramite i bilanci pubblici. *Rivista dei dottori commercialisti*, Supplemento al n.3, 9-17.
- Borzaga, C., & Depedri, S. (2002). Peculiarità e modelli delle cooperative sociali, in Centro studiCGM (a cura di), *Comunità cooperative – Terzo rapporto sulla cooperazione sociale in Italia. Edizioni Fondazione Agnelli*, Torino.
- Borzaga, C., & Mittone, L. (1997). The Multistakeholder Versus the Nonprofit Organization, ISSAN Working Paper N. 7, *Università degli Studi di Trento*.
- Child, J. (1972). Organizational structure, environment, and performance: the role of strategic choice. *Sociology*, 6, 1-22.

- DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: Institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 48, 147-160.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18, 122-136.
- Ecchia, G., & Zarri, L. (2004). Capitale sociale e accountability: il ruolo del bilancio di missione nella Governance delle organizzazioni nonprofit, Working Paper n. 3 novembre 2004, *Universta' di Bologna*.
- Elsbach, K. D., & Bhattacharya, C. B. (2001). Defining Who You Are By What You're Not: Organizational Disidentification and The National Rifle Association. *Organization Science*, 12: 393-413.
- Euske, K. J. (2003). Public, private, non-profit: everybody is unique?. *Measuring Business Excellence*, 7(4), 5-11.
- Francesconi, A. (2007). Comunicare il valore dell'azienda non profit, Cedam, Padova.
- Fuchs V. R., (1968). The service Economy, *Columbia University Press*, New York
- GBS (2009), Il bilancio sociale: La rendicontazione sociale pe le aziende non profit, Documento di ricerca n.10. *Giuffrè Editore*, Milano.
- Ginzberg, E., Hiestand, D., & Reubens, B. (1965). The pluralistic Economy, New York: McGraw-Hill.
- Ginzberg, E. (1976). The Pluralistic Economy of the United States, *Scientific American*.
- Grasso, A. J. (1994), Management Style. Job Satisfaction, and Service Effectiveness, *Administration in Social Work*, 18(4), 89-105.
- Hansman, B.H. (1980). The role of Nonprofit Enterprise. *The Yale Law Journal*, 89(5), 835-901
- Hemovics, R. D., Herman R. D., & Jurkiewics, C. L. (1995). The Political Dimensions of Effective Nonprofit Executive Leadership. *Non profit Management and Leadership* 5, 233-248.
- Herman, R. D. (1994). The Jossey-Bass Handbook of Nonprofit Leadership and Management Jossey-Bass, San Francisco.
- Hitt, H. A., Ireland, D. R., & Hoskisson, R. E. (2005). Strategic Management: Competitiveness and Globalization Concept, 6th Edition.
- Hull, C., & Lio, B. (2006). Innovation in non-profit and For-profit organizations: visionary, strategic, and financial considerations. *Journal of Change Management*, 6(1), 54-64.
- ISTAT, 2011. Il censimento delle istituzioni non profit, IX Censimento Generale dell'Industria, dei Servizi e delle Istituzioni.

- Larson, M. S. (1977). *The rise of professionalism: a sociological analysis*. Berkeley: University of California Press.
- Maggi, D., Giordano, F., & Monti, M. (2008). I bilanci di missione nella realtà non profit italiana. *Rivista dei dottori commercialisti*, Supplemento al n.3, 185-234.
- Maggi, D. (2008). I bilanci di missione delle aziende non profit. Modelli di rendicontazione sociale. Profili tecnici ed evidenze empiriche, Giuffrè, Milano.
- Martinez-Brawley, E., & Delevan, S. M. (1993). Centralizing Management and Decentralizing Service: An Alternative Approach, *Administration in Social Work*, 17(1), 81-102.
- Matacena, A. (2007). Accountability e social reporting nelle imprese sociali, *Impresa sociale*, 1: 13-39.
- Matacena, A. (2002). Il bilancio sociale: eccezionale strumento per comunicare la propria missione, in *Vita*, n.4.
- Matacena, A. (a cura di) (1999). *Azienda non profit. Scenari e strumenti per il terzo settore*, Egea, Milano.
- Meyer, J. W., & Rowan, B. (1991). Institutionalized organizations: Formal structure as myth and ceremony. In W. W. Powell & P. J. DiMaggio (Eds.), *The new institutionalism in organizational analysis*, 41-62. Chicago: University of Chicago Press.
- Meyer, J. W., & Scott, W. R. (1983). *Organizational environments: Ritual and rationality*. Beverly Hills, CA: Sage.
- Mizuchi, M. S., & Fein, L. C. (1999). The social construction of organizational knowledge: A study of the uses of coercive, mimetic, and normative isomorphism. *Administrative Science Quarterly*, 44, 653-683.
- Mutti, A., (1998). *Capitale sociale e sviluppo. La fiducia come risorsa*, il Mulino, Bologna.
- National Center for Charitable Statistics (NCCS), <http://nccs.urban.org/>.
- O'Connor, J., & Raber, R. W. (2001). The best of both words, *Association Management*, 30 (1), 113.
- Perlmutter, F. D., & Cnaan, R. A. (1993). Challenging Human Service Organizations to redefine their Volunteer Roles, *Administration in Social Work*, 17(4), 77-96.
- Pfeffer, J. (1981). Management as symbolic action: The creation and maintenance of organizational paradigms. In L. L. Cummings & B. M. Staw (Eds.), *Research in organizational behavior*, 13, 1-52. Greenwich, CT: JAI Press.
- Pfeffer, J., & Salancik, G. (1978). *The external control of organizations: A resource dependence perspective*. New York: Harper & Row.

- Porter, M. E. (1990). The competitive advantage of nation, *Harvard Business Review*, 68 (2), Reprinted in Porter, M.E. (1998), *On the Competition* (Boston, MA: Harvard Business School Press) 155-95.
- Powell, W. W. (1987). *The Nonprofit Sector: A Research Handbook*. Yale University Press, New Haven.
- Powell, W. W., & DiMaggio, P. J. (1991). *The new institutionalism in organizational analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Pucci, L., & Vergani, E. (2002). (a cura di), *Il bilancio sociale nel terzo settore*. Guida pratica alla re-dazione, Milano, Egea.
- Riforma del Terzo settore, 2016. Decreto Legislativo definitively approved by 26/5/2016.
- Saita, M. (2015). *Economia d'azienda*, Giuffrè, Milano.
- Salamon, L. M., & Anheier, H. K. (1992). In search of the non-profit sector. I: The question of definitions. *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*. 3(2), 125-151.
- Sansing, R.C. (2000). Joint ventures between nonprofit and for-profit organization, *Journal of the American Taxation Association* (2000 JATA Conference). 22, 89-91.
- Steiner, J. R., Gross, G. M., Ruffolo, M. C., & Murray, J. J. (1994). Strategic Planning in Non-Profits: Profit from It. *Administration in Social Work*, 18(2), 87-106.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of Management Review*, 20, 571-610.
- Thibault, L., Slack, T., & Hinings, C. R. (1994). Strategic Planning for Nonprofit Sport Organizations: Empirical Verification of a Framework, *Journal of Sport Management*, 8, 218-233.
- Walsh, J. P., & Seward, J. K. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 15, 421-458.
- Young, D.R. (1999). Economic Decisionmaking by Nonprofit Organizations in a Market Economy: Tensions between Mission and Market, Paper presented at the "Independent Sector Spring Research Forum", Alexandria, Virginia.
- Zagrandi, A. (a cura di) (2000). *Aziende non profit: le condizioni di sviluppo*, Egea, Milano.
- Zappa, G. (1927). *Tendenze nuove negli studi di ragioneria* (discorso per l'inaugurazione dell'anno accademico 1926-27), Venezia.
- Zucker, L. G. (1987). Institutional theories of organizations. *Annual Review of Sociology*, 13, 443-644.

TERRITORY ENTITIES PROCESS TO IMPLEMENT SOCIAL AND ENVIRONMENTAL ACCOUNTING AND REPORTING: SOME DRIVERS AND ACTIONS IN THEORY AND PRAXIS

Maria-Gabriella Baldarelli¹

1. Introduction

Social and environmental accounting research (SEAR) is an important current of research, that involves relations in society and social, environment and economic systems (Adams, Gray, Owen, 2014). Its orientation had been directed towards studying processes and instruments to account and to disclose to stakeholders and others.

About the contribution of SEAR to the emancipatory change, Gray (1993: 21) reminded us of the importance of accounting for the construction of social reality and the need for a cultural change to drive to a better world.

We accepted the provocations that one of the founders of SEAR wrote: *“If the business and accounting environmental agenda are the only games in town, one can choose to play or not to play”* (Gray, 1993: 305) and again... *“But such incremental change will mean little without fundamental systemic change. Only a complete change of paradigm is likely to allow humanity to become part of “environment” rather than its exploiter”* (Gray, 1993: 307).

We are going to move to the analysis using (neo) institutional theory, that just at this moment has been used to better understand organizations and enterprises' behaviour. Therefore there is an open area of research about the use of (neo) institutional theory for the analysis of networks that arise inside of a territory. This analysis is related to the mechanisms that interact inside of territorial networks that have an interesting impact on developing and spreading SEAR culture too.

In the first step of research we try to understand the case of the province of Rimini process to spread social and environmental accounting and reporting using the neo-institutional theory and its implementation to that case.

In the second step of our research we will try to insert in this analysis new market and environment orientations, such as reciprocity and we will move

¹ University of Bologna

to discuss these new concepts and repercussions in theory and in the case of the Province of Rimini.

The research question is: *“What are the drivers that are capable of territory process implementation of social and environmental accounting and reporting, both in theory and in praxis?”*

Research design is about literature review and research case (Naumes and Naumes, 2006) and qualitative approach.

About literature review we will involve different fields. The first one is about Social and environmental accounting Research, especially about emancipatory change (Gray, 1083; 1999; Gray, Owen, Adams, 1996, 2010 and 2014; Gray, Guthrie, 2007; Contrafatto and Rusconi, 2005; Contrafatto, 2010 and 2014). The second one is involving (Neo) Institutional theory (Larrinaga-González, 2001 and 2007; DiMaggio and Powell, 1983 and 1991; Scott, 1995; Catturi and Riccaboni, 2001; Lai, 2004). The third one is the new concept of of market that is changing and that is based on reciprocity (Bruni and Sugden, 2000, 2008, Bruni, 2008; Bruni and Smerilli, 2008, 2014). This process is named: Civil Economy (Bruni and Zamagni, 2007; Sugden and Gui, 2005). Finally we will analyse some evolutionary philosophical currents about the theory of social justice (Nussbaum, 2006) and the theory of social relations (MacIntyre, 2001).

The problem that we face will be HOW to involve these new elements in (Neo) Institutional Theory and/or we need to involve other theories, such as: transitional process to post-modernity, that involves market hypothesis and actor networks (Gray, Owen, Adams, 2010).

The inductive method: the analysis of a research case of Rimini- Italy.

2. (Neo) Institutional theory and territories

In Literature, Catturi and Riccaboni (2001), after having analysed the various threads of institutionalism theory, reach a definition of a notable analogy between “Old Institutional Economics” (Commons, 1934) and Business Economics (Zappa, 1957; Masini, 1982; Ceccherelli, 1964; Costa and Ramus, 2012), as it considers the non-written rules to be of fundamental importance, as being like the “genius” of organisational change, which orientates the behaviour of subjects who characterise the response of the specific and particular company. From this emerges the fact that for each company the standardized indicators only describe a limited part of the performance which is more effectively monitored also through social and institutional type factors (Catturi and Riccaboni, 2001, p. 167).

Among contemporary authors, who have directly confronted the institutionalism theory, we can recall Lai who traces the evolution of

business theory basing it on the explanation supporting Zappa's (1957) theory. Indeed he asserts that the institutionalism theory :"*...does not ignore the contrast of interests, on the other hand it raises it to higher dimensions, which leads to a recognition of the rise of real economic-social institutions, within which the re-arrangement of the various subjectivities has importance not only because the live entity is able to satisfy them collectively, but above all because it is the self same entity which presents itself as a new subject, different to the mass of subjects which gave rise to it*" (Lai, 2004, p.10).

According to the Author, the institutionalism theory became widespread in Italy for several reasons, the first of which sees the company in a wide sense as the combined result of heterogeneous elements (Lai, 2004, p. 64). The second reason regards the combination of systemic theory and the organicist theory, which find in the definition of institution² the entity which sums them both up. The diffusion of the institutionalism theory is not due however to the concept of institution but rather to the dynamism and openness of the company to the internal and external environment in which it operates (Catturi and Riccaboni, 2001; 2003).

The point of view of institutionalism considers the company as a collection of upper subsystems, segments and sub-segments, which develop relational behaviours representing bonds of interdependence to such an extent as to require a direct approach (Lai, 2004, p.106).

The author summarises economics-business institutionalism concentrating the focus of the analysis on a limited field which is corporate unity following the perspective of holistic interpretation. Such a perspective contrasts to that of individualism which mainly expresses itself in the contractualist current of thought, as illustrated in the following table:

² Please read what Zappa wrote: "The definition of istitution, would be used only to underline the psicological elements of human resouces, or to consider collectivity, public entities, and "social organizations" (La nozione di istituto o di istituzione, ... sarebbe usata in senso proprio solo per designare l'aspetto sociologico delle convivenze umane o per designare, come anche si dice, le collettività, gli enti o gli "organismi" sociali)." (Zappa, 1957, p. 41).

Table 1 - Perspective of interpretation and analysis focus

Perspective of interpretation /Analysis focus	Individualism	Holism
Defined organisational field(Corporate unity)	II Point of view of contractualism	IV Economics-business institutionalism
More extended organisational field (economic system)	I Neo-classical concept	III Institutionalism and neo-institutionalism

The author concludes by asking what are the lines of renewal for corporate measurement, as set out in the following statement: "This institutionalistic recovery on the one hand reinforces through another route the deeper nature of the business firm, and the tension towards a perspective which places it together as a unit in a social context, on the other hand the hypothesis seems to move forward that economic measurement, in the traditional form (balance) or advanced form(perception of the value produced), cannot completely account for the business firm according to the institutional concept (Lai, 2004, p.197).

Otherwise, in literature the research strands which have examined various aspects of SEAR/SER (Social and environmental accounting / reporting), have been primarily focused on organizational processes and internal factors rather than on the content, nature and extent of various social and environmental reports. Nevertheless, in more recent years new and interesting areas of analysis have been opened up. Among these the engagement research has been put forward as a strong approach in developing theories to understand SEAR/SER (Social and Environmental Research/ Social, Environmental Reporting) and to enhance organizational practices and performances (Adams and Larrinaga-González, 2007; Contrafatto, 2014) as well as to explore diverse issues, including change within organizations (Adams, 2002; Cooper et al., 2005; Parker, 2005).

Secondly, some scholars have gone further in investigating the reasons why some organizations undertake Social and Environmental Reporting (SER) and what drivers exist in the external (societal) and internal (organizational) environment for reporting (Adams, 2002; Solomon and Lewis, 2002). Several researchers maintain that the reasons for social/environmental disclosure are primarily due to external "jolts" (Laughlin, 1991; Larrinaga-Gonzalez and Bebbington, 2001; Mallin et al.,

2012). Others hypothesises that not one, but several factors lead business firms to introduce and publish sustainability reports.

To fill such a cognitive gap, which requires more consistent research approaches (Gray et al, 2001; Campbell, 2000), several innovative contributions recently made (Larrinaga-González, 2007; Bebbington et al., 2009) have adopted the institutionalist (Di Maggio and Powell, 1983; Scott, 1987;1995) and neo-institutionalist theories (Di Maggio and Powell, 1991; Powell, 1991) as a theoretical framework to explain the standardisation or at least the procedures of SER (if that is to say the institutionalisation process of SR follows a univocal and predefined path) and to understand the drivers of institutional change. In this way they have also opened up new directions in institutional theory. As a matter of fact: “Institutional approaches tend to move away from considering organizational activities as something managers purposely initiate to achieve carefully considered outcomes, and focus instead on the shaping effects of social pressure. Institutional theory downplays managerial agency, and demonstrates that organizations mimic each other when practices become widely accepted and diffused” (Bebbington et al., 2009, p. 589).

Institutional literature focuses on institutional stability and inertia (DiMaggio and Powell, 1983) contend that institutionalization brings about a homogenization of organizations. This process - called “isomorphism”- arises from the need for organizations to respond to environmental expectations, guarantee their survival and increase their success possibilities in a particular environment. Isomorphism emerges through three different mechanisms: coercive, normative and mimetic (DiMaggio and Powell, 1983) and Scott (1995) argued that legitimacy is based on three pillars: regulative, normative and cognitive.

Coercive factors involve political pressures and the force of the state, providing regulatory oversight and control; normative factors stem from the potent influence of the professions and the role of education; and mimetic forces draw on habitual, taken-for-granted responses to circumstances of uncertainty (Di Maggio and Powell, 1983).

Similarly, Scott (1995) develops the notion of legitimacy: ‘from an institutional perspective, legitimacy is not a commodity to be possessed or exchanged but a condition reflecting cultural alignment, normative support, or consonance with relevant rules or laws’ (Scott, 1995, p. 45).

Scott (2001) further developed three ‘pillars’ of the institutional order: regulative, normative, and cultural/cognitive³ as you can see in the Tab. 2 (<http://www.sidrea.it/social-environmental-accounting-reporting/>).

Assuming as possible explanation the existence of several organizational fields around the issue of SR the question that Larrinaga-González underlines whether there is a unique global organizational field rather than different local organizational fields for SR. Reflecting about the variance of SR practices he pointed out the existence of locally based SR fields (i.e Environmental Management and Audit Scheme; European Commission, 2001; Triple bottom line; Global Reporting Initiative; ISO 14001, etc).

Especially, outlining the prior research that has been conducted in sustainability management and reporting using a neo-institutional lens⁴, Larrinaga-González (2007) uses the neo-institutional perspective (or contemporary institutional theory) to build an institutional explanation of the development of SR and to ascertain the consequences of the institutionalization of SR (Sustainability Reporting)⁵.

He observes that the empirical studies of sustainability management and social reporting provide some evidence of the institutionalization of such practices. He also explores how different notions (organizational fields or mechanisms of institutionalization) apply to SR and he discusses the relationships between institutionalization and change and how this affects SR, and goes further to examine the relationship between institutional theory

³ Regulative elements emphasize rule setting and sanctioning, normative elements contain an evaluative and obligatory dimension, while cultural/cognitive factors involve shared conceptions and frames through which meaning is understood. Each of Scott’s pillars offered a different rationale for legitimacy, either by virtue of being legally sanctioned, morally authorized, or culturally supported. These two key treatments of institutional mechanisms underscored that it is critical to distinguish whether an organization complies out of expedience, from a moral obligation, or because its members cannot conceive of alternative ways of acting (Babbington et al., 2009).

⁴ Neo-institutional accounts of organizational activity downplay rational managerial action, and focus on how the social context influences organizational participants to behave relatively unconsciously in ways that are “normal” to “fit in” and appear “appropriate” within the contexts in which they operate “In order to make sense of the dynamics involved in corporate practices, neo-institutional theory has been extensively used in organizational analysis. This theoretical perspective allows understanding the actions of groups of organizations, as well as individual companies” (Larrinaga-González, 2007, p. 150).

⁵ Larrinaga-González observes how in the context of SR, these ideas suggest that reporting instead of being the outcome of a rational process of decision-making by organizations acting independently, could rather become institutionalized: “... determining to some extent the choice of organizations in terms of whether or not to publish a sustainability report and how to publish it. As an institution, SR would consist of regulative, normative and cognitive structures and activities which would describe what type of reporting is produced, for who, by whom and with what assumed purpose”. (Larrinaga-González, 2007. P. 155).

and the legitimacy theory, which is more often adopted in accounting research.

SR is the result of a mixture of these three mechanisms, taking different weights in different contexts. Larrinaga-González (2007) hints that SDR is not yet fully institutionalized and may be the outcome of more general social/environmental awareness being institutionalized in some settings, rather than a distinctively institutionalized practice in its own right.

Finally, Larrinaga-González faces the issue of change and the institutionalization of SR, and identifies some research patterns: the initiating event that may alter the institutional arrangements and what elements play a part in changes to coercive/normative/cognitive structures; and what relationships exist between competitive forces and institutional structures in the process of institutionalization.

3. Moving to a new paradigm: Literature Review

Social and environmental accounting research (SEAR) is an important current of research that involves relations in society and social, environment and economic systems Adams, Gray, Owen, 2014). Its orientation had been directed towards studying processes and instruments to account and to disclose to stakeholders and others.

In the system in which SEAR is involved, some evolutionary philosophical currents are progressively emerging. Among them we propose the following.

The first philosophical current regards the limits of stakeholder theory (Freeman, Harrison, Wicks, Palmar & De Colle, 2010) that does not involve subjects that have not got a stake in the enterprise, but they are at the same time important and involved in terms of damage, when in one part of the world there is waste and the others cannot eat or have clothes, because the economic system is not able to grant this (Alford & Compagnoni, 2008).

The second current is that people are more and more strictly connected each other. For society to survive, it is required that all become responsible and, at the same time, people must understand that their actions are deeply correlated to each other and they must learn to act for the benefit of the other (MacIntyre, 2001: 148).

The first way of thinking regards the boundaries of the system of society, i.e. that it is not possible to talk about sustainability without actively involving - in the economic/ social/ environmental systems and thus in the company system that is within it, some subjects that have different abilities (blindness, different disabilities) (Nussbaum, 2007; o.e. 2006).

The second current of thought is that there is not only one direction of responsible actions, but a double-direction of how to find key subjects for the SEAR process. Key persons that can sustain disclosure and go onto the process of revitalization of society. When key persons leave the business world, this creates great damage and the disclosure process is risking stopping.

The third philosophical school concerns the contribution of SEAR that carried out important research that actively turned the situation around and placed all the different reasoning into a single whole, especially in Italy; in one general research scheme that helped researchers in these fields find evolutionary ideas and deeper integrated analysis among various disciplines.

Later, the organizational processes and key factors of accountability motivations influenced the attributes of SEAR, underlining transparency first of all, then democracy and, finally, sustainability.

Beginning in 1996 Gray, Owen and Adams traced the urgent need to pass from accounting (as intended in the Anglo-Saxon way of thinking, as technical... (Gray, Owen, Adams, 1996)) to accountability that is a larger process that is orientated to relate to economics and social systems relationships and to try to change them in a future challenge concerning sustainability direction (Gray, Owen, Adams, 1996:292).

The social and environmental accounting report, oriented towards sustainability, that has a wider remit than the social report (SER).

In the past, Gray (1993: 21) reminded us of the importance of accounting for the construction of social reality and the need for a cultural change to drive to a better world (Gray, 1993: 45). The author considered the subject of environmental issues and at present how to manage these issues and to face the challenges that derive from this (Gray, 1993: 305 and 307).

The emancipatory change advised as a challenge by Adams, Gray, Owen (2014) and the tasks that SEAR must have as changing culture into neo-pluralism and participative worlds make us wonder about thinking of relationships going along with civil economy (Bruni and Zamagni, 2004).

If the civil economy involves economic subjects, SEAR is the secular subject matter that is studying HOW to make this changing cultural process and how to have to do and be business. These two theories are interconnected and the first that is the civil economy is at the base and supportive of this progressive change.

Civil economy marking the passage from the traditional concept of market to market of social quality is described by Zamagni and considered within Civil Economy. Civil Economy creates new open space for enterprise networks as you can read: "Civil enterprises are those expressions of civil

society which are able to invent an organisational set-up capable of, on the one hand, freeing the demand from conditioning, at times suffocating, of the offer, in such a way that it is the former to direct the latter, and, on the other, to culturalize consumption, in such a way that this, entering production, constitutes a having in order to be” (Bruni and Zamagni, 2004:183) and that which I said beforehand.

We find again in this context, the attempt, expressed in various works of the authors, of bringing the market back to its original and ancient function, that is that of creating relationships of friendship. Even though we are speaking of different goods, it is the logic inherent to exchange, it is precisely the logic of the gift, which makes sale on the Civil market different and which therefore requires a different “company” or organisation which may, somehow, act on this front being prepared in the definition of the objectives, in the definition of methods of governance and in the Accountability.

At the current state of things Indeed, the Civil economy is:” as we will say in that which follows, is also, and mainly, a cultural perspective from which to interpret the entire economy, and from which lay the basis for a different economic theory if we remember that a theory is substantially a point of view upon reality” (Bruni-Zamagni, 2004:19).

Besides, what has come to the fore is tied to the concept of happiness and this appears to us to be extremely useful to answer also the attempt to systematize certain norms, to develop some reasoning which, in some way, is the delegation of a responsibility to the law, that instead we have to take within us; this had to get into the corporate culture, in that the companies are at the basis of the “common life”, which the two pluri-mentioned authors speak of, and therefore this too has necessarily to enter the new dimension which the companies have to consider.

If we carefully consider it, this point of view is not completely alien to business studies, if we think of the concept of objective, particularly as defined by Giannesi, 1990, though shared by many others, among whom Amaduzzi, 1948, Onida 1993 and others still(Baldarelli, 2005).

Therefore the karstic river, which Bruni and Zamagni speak of, ran along the surface and also as regards business matters too, and now it is coming back to the surface as regards environmental conditions that make it necessary to do so (Matacena, 2010).

Within a logic of market thus proposed, it is obvious that the characters most involved are the businesses and therefore what can be done to identify those that are or that will become the companies of the future? In the past, we attempted to conceptualize a model of enterprise that is ethically oriented, considering it as bridgehead for a market that is more accessible to people,

to further study in our field of research, and to those who follow us it will be the confirmation or denial of these initial results.

That which most upsets is the vision of reciprocity as diffusive phenomenon and not limited to those two parts which carry on the donation process, that is the “phenomenon of reciprocity” becomes a way of behaving which does not end with the two interlocutors, but which generates an extremely positive effect towards third parties. It is, WE mean, a non instrumental form of reciprocity and the idea that reciprocity is possible just as the two parties act with gratuity is extremely clear:” For these reasons, while the contract is a meeting of interests, the reciprocity may be defined as a meeting of gratuity”(Bruni-Zamagni, 2004: 172).

Beside this, a concept of market of social quality is set off in this way, where those who are not perfect also have a role to play, where there is room for the person and where relational goods are re-evaluated to their adequate level and, therefore, work becomes a vehicle for the exercise of practices like donation and reciprocity.

In accordance with this approach, the survey would have no sense if not for accounting outside which thus allows orientating the relationships and increasing the trust between the companies and the organisations, in that the survey has a great responsibility towards political and company choices, so it cannot be underestimated As we can see: “although the world’s leading companies have brought enormous benefit to a small and privileged proportion of the human race (i.e. you and us) it has only been achieved at an increasingly unacceptable cost. Some of these costs arise from the financial scandals that accounting has been unable to prevent” ... “well, the idea that accountant can solve the world’s problems is clearly ludicrous. However, it is clear that accounting is increasing failing to act as a control on companies ... and accounting is ever more closely implicated in a range of the less attractive manifestations of corporate and political life” (Gray,Owen, Adams, 1996: 292).

But if civil economy is based on reciprocity and relationships must have gratuity at its base, we wonder how to translate it into SEAR the emancipatory change of our world.

In this sense we can read:” In this sense, SER (social and environmental reporting) might carry out a function of emancipation in the measure where it represents itself as catalyst for social progress by way of a better harmonising of the company with its natural and social environment... (this) does not appear to explicitly emerge in the Italian academic tradition” (Contrafatto, 2009: 69).

One other point is the emancipatory and participative change due to hope and active humanism that is very stimulating to find in reality and facing the social market which is a result of civil economy.

We can notice a convergence between SEAR and Civil Economy, because it seems that SEAR is the reply to orienting all actors of the economic-social-environmental system to join Civil economy. This process goes on in the respect of the conventional economy and creates a favourable context in which it is required and employs the emancipation process to change culture toward more democratic and transparent world.

Especially this phase of crisis, pushes enterprises to communicate how the production process and the respect of environment are going. So, in this phase it is an occasion to go over the gap and create new processes, the holistic process created is wide because SEAR responds to the profound needs that current philosophers require, these are: reciprocity and gratuity. These are pillars onto which build each relation and democracy.

In this way we can consider the two main drivers for the development of in the above-mentioned passage to post-modernity, without the presupposition being exhaustive, the first is reciprocity that is a more complex driver and it is based on gratuity that is a more simple concept, so we are going to pause for thought on this.

This process is complementary to the needs exerted to integrating disciplines especially in social and environmental accounting research.

These two elements seem to converge in SEAR and require a reply in today's context.

In this consideration, we can also try to solve the progressive divergence between reality and its conventional accounting representation (Enron, Parmalat, etc.), often with fraud, that required the need of disclosure to ameliorate companies' reputation and dialogue with stakeholders.

One concept of market based on contracts / egoism / profits, that the larger doctrinal scholarships idea. This type of idea creates the separation and dangerous commitment between financial statement and SER (Rusconi (1988, 2006) and Contrafatto (2009: 64). In agreement with Gray who refuses the liberal pristine capitalists as not being open to SEAR.

The second step involves an evolutionary concept of market (see other papers of Bruni - Zamagni regarding the civil economy) which is defined market of social quality and in which people are considered more important than contracts as described before.

4. SEAR spreading actions framework in Rimini territory.

The empirical research is based on social and environmental actions evaluations, and the dissemination of social and environmental reporting in small and medium enterprises.

In both these steps, We will underline the presence of gratuity that is the key factor that allows the process to go forward.

Rimini had been chose, because has one of the most important hospitality industry concentration in Europe (17.000 tourism enterprises) and the impact of tourist enterprises on environment is very important.

On 2004 started a process to became CSR (corporate social responsible) territory and to create a new culture using networks (PercoRSI Project) and since from the beginning We followed carefully the entire “PercoRSI” project process and We had been impressed by the final objective not only to make SEAR but to change culture to emancipation and democracy (Adams and Larrinaga-González, 2007).

The case of Rimini, in a positive perspective of research where for-profit, non-profit entities, public administrations (municipality, Chamber of commerce, Province), Category associations (The association of enterprises in Rimini); Chartered Accountant Association and other associations and the University of Bologna, create closely connected networks to develop a more socially responsible area (Baldarelli, 2010), such as you can see in the next table.

Methodology is based on the inductive method of the analysis of a research case (Naumes and Naumes, 2006).

About tools of research, we used: semi-structured interviews aimed at the components of the territory network (Chamber of Commerce and Chartered accounting professions) (2004-2015); consultation of corporate websites and analysis of organizations documentation; focus groups with Chartered Accounting professions in the planning of initiatives aimed at raising awareness on the theme of SEAR; direct observation (seminars, conventions, workshops).

We are going to consider the dissemination of SEAR and SER (Social and Environmental Reporting).

5. The empirical research disseminating SEAR

In 2008, Chartered accounting professions in Rimini, during the 2nd Italian CSEAR conference, demonstrated their profound interest for sustaining the diffusion of social and environmental accounting and reporting (Baldarelli, 2010).

In 2008, the next evolutionary step was to try to involve accounting professions to help the process of spreading SEAR in the direction of emancipatory change. A special commission arose to analyse the best way to support enterprise to understand the importance of SER and how to implement it in small and medium enterprises too.

From January 2009, Children of the World, along with accounting professions and the university are working on a small but very interesting project to develop a social and environmental report model for small- and medium-sized enterprises (SMEs). This model would be very easy and immediately useful to SMEs, and at same time improve knowledge of accounting professions and perhaps create new work opportunities for them.

The commission which We are involved in decided to use the simplified model (Vermiglio, 2002) as technical model. But the interest of commission is not only about technicalities but above all about promoting and motivating CSR culture that is at the base of SER implementation. So, some small explanations of work had been produced to explain what we will do in the hypothetical enterprise, and above all, why this process is important; to let enterprise be more transparent and to give worth to what it is just, perhaps, doing.

In 8 years they involved 8 cases in the Province of Rimini and one another in the province of Florence, in which it was delivered to the final document. The experience of the first cases has allowed the improvement of methodology and also the form of the document with additions and modifications also of significant magnitude.

In the 8 enterprises involved for the implementation of the “model”, we found very interesting willingness and, at the same time, some activities that without this process, would not be communicated and therefore remain unknown and of course reciprocity and gratuity.

In the first two cases we have found that often the entrepreneur is already socially responsible but should be oriented to understand and communicate through a document.

This direct relationship with the employer allows, not only to him but also to grow we grow together with the same, because we experience what is important in a document describing the many more discursive information, representing a socially responsible behavior, which otherwise it would remain in the shadows.

The development methodology of the document, object of the project, is constituted by a series of stages, the first of which relates to a first questionnaire synthetic as informing the farmer on the different dimensions of social responsibility. Subsequently undergo the same questionnaires,

which are necessary to the working group for the knowledge of the company but are useful to the entrepreneur to single out good practices of corporate social responsibility, which could be incorporated in his work without the same he was aware.

In particular, the questionnaires are proposed by members of the group through one or more direct talks with the contractor and / or those who collaborate in the management of the company. The third phase consists of the revisions of the same to create harmonious and a summary of any findings relevant business on the RSI.

This work allows us to develop the empirical analysis to understand more broadly the modification of the corporate culture and cultural anthropology, of the activity. They are also used sources of information about the companies: websites, budgets, quality certifications and other material that may be of help in drawing up the final document.

Indeed, in due course we will pause, on the one hand to reflect upon company relations, especially to understand their importance from an evolutionary viewpoint. On the other hand, we will pause on social and environmental accounting disclosure background based on the concept of social responsibility– both from the theoretical and empirical viewpoints – as well as on how this is translated into a process of social, ethical and environmental accounting and accountability .

In the following section we are going to talk about the accounting professions' project. This project involves some documents that has the aims to explain to entrepreneurs the meaning of CSR and Sear, as we can see below: presentation of the Project and Why take part in the project?, questionnaire concerning CSR; Self-evaluation documents (by the entrepreneur); value added prospect and indicators set.

Table 3 - Enterprises involved in VERSO Project

Year	Name of the company	Size	Sector
2009	Anonymous	Small	Food
2010	Energika	Small	Services
2011	Petroltecnica	Medium	Services
2012	Consorzio piccoli alberghi di qualità (Small Quality Hotels Network)	Small	Services
2013	Hotel Aquila	Small	Services
2014	Camping Valmarecchia	Small	Services
2015	Cooperative METIS	Medium	Services
2015	<i>EoC Industrial park</i>	<i>Medium</i>	<i>Services</i>

5.1. VERSO Project brief presentation

Every business, in pursuing statutory economic objectives, produces a certain social impact, using energy and raw materials, working them and marketing them in the form of products/services, generating wealth for itself and counterparts, creating jobs. While doing so, it enters into contact with other entities, such as customers, suppliers, public administration, partner-backers, employees and, even if less significantly, the collectivity and the environment; it's all about a multi-faceted class of subjects drawn together by the fact that everybody, one more so than another, has interests in common with the activity of the business: by a word in English are they defined stakeholders, which means bearers of interest.

The entrepreneur knows that a part of his success, especially over the long term, is due to the relationships that he is able to establish with these interlocutors: attention to stakeholders, when it goes beyond the dictates set by law, is called Corporate Social Responsibility (CSR).

CSR represents an evolved way of conceiving the business as being an integral part of its own social fabric; not as a reduction of corporate freedom, rather the possibility of exploiting the synergies which are released by a better relationship with its own stakeholders.

Every entrepreneur has this sensitivity in his very DNA, often, he should let it be seen. To this purpose, the Ordine di Commercialisti (the Accountants' Association) together with University of Bologna, supported by the Chamber of Commerce, has created a new form to be attached to the report foreseen by civil law to permit, more so with words than with

numbers, giving account of its own social dimension, providing for the gathering and organising information in an organic manner. This document is a summary of the more encompassing Social Report produced by SBG, rendered more nimble in order to better and more easily be able to be utilised by Small and Medium-sized Enterprises: it is modular, presents the possibility of expanding its detail level in the case where situations of greater complexity are investigated, and it can easily become a strategic resource, allowing a management of a good part of corporate intangible goods.

This activity is all part of PercoRSI, (which includes the acronym of the Italian words for CSR) the project of the Chamber of Commerce of Rimini, originating with the intention of developing an Economically Responsible District in our territory, which involves various interlocutors of the area of the Province of Rimini (enterprises, trade associations, professional societies): act in a responsible way with one another so as to create a better environment for every one of us who live within it. An example where we can recognise ourselves, which is used as a stimulus for the progress of civil society as a whole.

1. Why take part in the project?

Participation in this project will help you understand that your enterprise sets in motion – albeit sometimes without your knowing it – certain initiatives in the field of social responsibility (CSR) and reflect upon which may be the advantages and benefits connected to a corporate management which is more aware of such aspects.

The document will also help you to set a more coherent management of these initiatives, in the light of systematising the current actions, and more precisely manage Social Responsibility in the company.

2. How much time and commitment and what are the costs involved?

Participation in the project means:

- a) filling in a brief introductory questionnaire (estimated time of 15 minutes) which may be delegated to the company structure (eg. to the administration officer);
- b) compiling a self-evaluation card (by the businessperson): estimated time 10 minutes;
- c) compiling detailed check-lists relating to the various areas of survey, these too are by the company structure;
- d) compiling the calculation table of added value, by the administrative office of the company;
- e) a final discussion with the entrepreneur, to examine and evaluate together the information gathered (estimated time 1 hour).

Participation in the project, during this experimental phase, leads to no cost for the company.

3. What is the expected outcome?

Taking part in the project, you will be able to get:

- an organic list of CSR initiatives which are currently ongoing at your company;
- some indications regarding the coherence of such initiatives with company strategy and vision;
- basic information to be able to construct a document which is integrative to the report, which highlights such initiatives and activities, which permits an evaluation of them as a distinctive element of your company's identity.

4. What type of future evolutions are envisaged?

The introduction of CSR may mean revisiting the method of communicating with your interlocutors, paying greater attention to issues which are more interesting and significant for company situation, till you get to modifying part of your strategies.

6. Neo) Institutional Theory and Rimini Territory relationships: conclusions and future steps of research

Implementing (neo)institutional theory to Rimini Territory empirical evidences, we can obtain the following table.

Tab. 4 - Institutional theory implementation in Rimini territory

Mechanism (Di Maggio & Powell, 1983:164)
<p>Coercive:</p> <p>(1) From 2003 the government pushed Italian chamber of commerce to implement CSR and on 2006 Low-compulsory SER for Social enterprises</p> <p>(2) Coercive market pressures: the development of other tourist destinations pushed Rimini to think of a Social responsible Territory</p> <p>(3) Some coercive sectors pressures: rules related to work safety, climate, environmental emissions, etc..(such as: gas and waste industries)</p>
<p>Normative:</p> <p>The SER is the answer to a background of social responsibility culture and “possible” intrinsic motivation.</p> <p>Training course for enterprises</p> <p>Accounting professions involvement and the association of Rimini enterprises with strategic plan activities.</p>
<p>Mimetic:</p> <p>(1) Others Italian territories where involved in this process (Italian chamber of commerce)</p> <p>(2) It is imitation, but not “pure” (vogues imitation) and implies a rational choice of: the Chamber of Commerce, public administration to create network about responsible and sustainable territory.</p>

We can observe what are the main mechanisms that we can consider in the coercive; normative and mimetic area.

In the coercive area we norms that from 2001- Green Paper pushed all European countries to face the problem of CSR and to implement CSR actions. Especially in Italy from 2003 the government pushed Italian chamber of commerce to implement CSR(Baldarelli, 2006) and on 2006 Low stated compulsory Social and environmental reporting (SER) for Social enterprises.

The second coercive mechanism is about the market pressure, because of the development of “sustainable” and social responsible destinations, such as Croatia. The development of those tourist destinations pushed Rimini to think of a Social responsible Territory.

We can involve in this process some coercive sectors pressures (gas and waste industries), such as the rules related to work safety, climate, environmental emissions.

About normative mechanism the actions of CSR and SER is the answer to a background of social responsibility culture and intrinsic motivation not only to be competitive and profit oriented but to be active promoters of a new culture inside the territory.

Normative mechanism involve education and the training course stated by the network and under the coordination of the chamber of commerce, are an important engine for enterprises and entities in general to learn and to implement a new culture.

The involvement of the accounting professions and the association of Rimini enterprises adhered to this project with strategic plan activities.

About Mimetic mechanism others Italian territories where involved in this process by the National section of Italian chambers of commerce and Rimini imitate those.

We can assert that there is not only imitation, but implies a rational choice of all territory partners, such as: the Chamber of Commerce, public administration, etc, to create network about responsible and sustainable territory.

Finally in the case of Rimini the civil economy network is operating, but they have not precise organisation. From macro to micro, from the system to each entity. The engine is gratuity. It seems that there is no need for gratuity, but the concentration of different gratuitous participation created a virtuous-circle that involved enterprises and professions that believed in this power to change the culture of SEAR and so they started to actively operate.

But everything, needed step by step and will be need in the future of Civil economy, elements: i.e. the collaboration of various parts that do not consider only one theory: legitimacy, stakeholder etc, but a new theorization that combines (in the philosophical current of post-modernity - see Gray, Owen, Adams, 2009) varying elements of the Civil Economy. So at present, the result of this territory is due to collaboration, and “gratuity” collaboration too, of differing system partners.

About the dissemination process of CSEAR, in the accounting professions’ project VERSO, the interesting aspect is not the model of SER that the commission chose, but the passion used to enter a new professional

field and the process used to test the social report model in the pioneer enterprises. The research interest regards the process used and the attempt, not only to have a final SER document but to create relationships that will be able to change entity culture, and create new horizons to insert into the accounting profession new mentality and work in social and environmental orientation interests.

The accounting professions project lead us to go ahead to emancipatory change, which is the core of SEAR.

In the enterprises involved in as key test for the implementation of the “model”, we found very interesting willingness and, at the same time, some actions that without this process, would not be communicated and therefore unknown.

At present, a research and implementation group worked testing the model on some small enterprises and from the results of this step the paper shows that CSR and the creation of networks contributed a lot to motivate social and environmental accounting and reporting disclosure.

About replying to the topic of the research question: “What are the drivers that are able to face new challenges in social and environmental accounting research, in theory and in praxis?”

We found in Civil Economy some drivers such as reciprocity and gratuity. In this paper we analysed only gratuity and using the case of Rimini we tried to understand how gratuity is able to create the base to develop processes of emancipation in SEAR sense.

Reading the research process briefly described, We must underline the real core of the matter, that is gratuity.

We experienced gratuity in people (managers, consultants, secretaries, accountants) who, after their work, spent their time in driving and supporting this process that I can call SEAR actions.

When they spent their time in face-to-face conversations with enterprises to talk using their same language to convince decision-makers about the relevance of social responsibility and to create new culture.

Gratuity during workshop as participant or as speakers.

Gratuity when in the case of the accounting professions project they must decide which enterprises to involve in the test that, in theory, we were thinking of.

Out of all this process, it is not sure that we will create a new professional field. Chartered accountants are spending, with passion, their time without knowing the future but with the convictions that it is important to develop their culture.

One doubt is that only by people is it possible to change and so why Rimini? Because there are special people? And which characteristic must these people have to be “special” or is it so simple; that the open mind and attention to the world is able to create a “virtuous- circle “? The reply is in following research steps.

Bibliography

- Alford H. & Compagnoni F. (2008). *Fondare la responsabilità sociale d'impresa*. Roma. Città Nuova.
- Baldarelli M.G. (2014). *Le aziende turistiche in “rete”*, Roma , Aracne.
- Baldarelli M.G.(2005): *Verso l'economia civile: una prospettiva economico-aziendale*, Maggioli, Rimini.
- Baldarelli, M.G. & Gigli, S. (2014). Exploring the drivers of corporate reputation integrated with a corporate responsibility perspective: some reflections in theory and praxis. *Journal of Management and Governance*, doi: 10.1007/s10997-011-9192-3.
- Bebbinghton, J. (2007), *Accounting for sustainable development performance*, CIMA, Oxford.
- Bruni L. and Zamagni S.(2004): *Economia Civile.Efficienza, equità, felicità pubblica*. Bologna: Il Mulino.
- Bruni L., 2006. *Reciprocità. Dinamiche di cooperazione economia e società civile*. Milano: Mondadori.
- Bruni L., Sena B.(ed.) (2013), *The charismatic principle in Social life*, Routledge, N.Y.
- Bruni, L, Smerilli, A. (2008) *Benedetta economia. Benedetto da Norcia e Francesco d' Assisi nella storia economica europea. Prefazione di S. Zamagni*, Collana IdeEconomia, Città Nuova, Roma.
- Bruni, L. (2006): *Reciprocità. Dinamiche di cooperazione economia e società civile*,Mondadori, Torino.
- Canning Mary- O'Dwyer Brendon, 2001. Professional accounting bodies'disciplinary procedures: accountable , transparent and in the public interest? *European Accounting review*, 10:725-749.
- Catturi, G. (2007): *La “valorialità” aziendale, Vol I: la determinazione del valore “creato”*. *Presupposti teorici e metodologici*, Padova, CEDAM.
- Catturi, G.(1994):*Teoria dei flussi e degli stocks ed il "sistema dei valori" d'impresa"*. *Conversazioni con gli studenti sulla "creazione del valore"*, Padova, CEDAM.
- Catturi, G.(2001): “Distorsioni, interferenze e rumori di fondo nella gestione del segnale informativo contabile”, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia aziendale*(marzo aprile 2001):109- 130.

- Chapman C. S, Cooper D. J. and Miller P. B.(2009): “Linking accounting, organizations and Institutions”, in Christopher S. Chapman, David J. Cooper and Peter B. Miller(eds), *Accounting, Organizations, & Institutions. Essays in Honour of Anthony Hopwood*, Oxford, Oxford University Press, pp. 1-29.
- Contrafatto M. and Rusconi G.,2005.Social Accounting in Italy: origins and developments. *Social and Environmental Accounting Journal*. Sept.:3-9.
- Contrafatto, M. (2010): SER and organizational change: An Italian Story. paper presented at the CSEAR 2010, Catania, Italy, 17th-18th, September.
- Cooper, C.(2005): *Accounting for the public interest: public ineffectual or public intellectuals?*, *Accounting Auditing & accountability Journal*, Vol. 18, N. 5, 592-607.
- Freeman, R.E., Harrison, J., Wicks, A., Palmar, B.L. & De Colle, S. (2010), *Stakeholder Theory. The State of the Art*. Cambridge, N.Y: Cambridge University Press.
- Gray R., Adams C.A., Owen D.(2014), *Accountability, Social responsibility and sustainability*. *Accounting for society and environment*, Pearson.
- Gray, R. (2007):” A few thoughts on theory, methodology an Research Design in Social Accounting: (or Why is social accounting so difficult? Part II), *Social and environmental accounting Journal*, Vol 27.
- Gray, R. , Guthrie, J.(2007): *Social accounting, mega accounting and beyond: a festschrift in honour of M. R. Mathews*, St. Andrews(UK), CSEAR publishing.
- Gray, R., Owen, D. , Adams, C.(2000): *Accounting and accountability. Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*. London: prentice Hall Europe.
- Gray, R.; Owen, D.; Adams, C. (1996): *Accounting and accountability. Changes and challenges in corporate social and environmental reporting*, Prentice Hall Europe.
- Gui, B. and Sugden, R.(eds.) (2005): *Economics and social interactions. Accounting for interpersonal relations*,Cambridge University Press, Cambridge.
- Jones M. T., 1980.Corporate social responsibility, revised , redefined, *California Management Review*, Spring: 59-67.
- MacIntyre A. (2001). *Animali relazionali dipendenti. Perché gli uomini hanno bisogno delle virtù*. Vita e Pensiero.
- Matacena A. (2010): *Corporate social responsibility and Accountability: Some Glosses*, in M.G.Baldarelli M.G.(Editor), *Civil Economy, Democracy, Transparency and Social and Environmental Accounting Research Role*, McGraw-Hill, Milano.

- Matacena, A.(2006): “L’accountability nelle imprese lucrative e sociali.Verso una possibile convergenza? “, in Arena P. (ed), *The corporate social responsibility. Scientific development and implementation*, Roma, Aracne, 145-195.
- Molteni, M.(2004): “PMI: quale responsabilità sociale?”, *Economia & Management*. (January 2004):111-125.
- Naumes W. and Naumes M.J. (2006): *The Art and Craft of Case Writing*. 2nd ed. (London: ME Sharpe).
- Nussbaum M. N. (2007). *Le nuove frontiere della giustizia*, Bologna, Il Mulino, 2007; o.e. *Frontiers of Justice*, Harvard University Press, Cambridge, 2006.
- Rusconi, G. (2006): *Stakeholder and documents of the direct accountability of companies*, in Arena P.(ed) , *The corporate social responsibility. Scientific Development and implementation*, Aracne, Roma, pp. 235-255.
- Rusconi, G.; Freeman R.E. ;Dorigatti M.(eds) (2007): *Teoria degli stakeholder, Collana Persona, imprese e società*, Angeli, Milano.
- Unermann, J., Bebbington, J. O’ Dwyer B.(eds) (2007): *Sustainability, accounting and accountability*,N.Y., Routledge.
- Vermiglio F.,2002.Il modello GBS, in Hinna Luciano (ed.), *Il bilancio sociale*, Milano:Il sole 24ore.
- Weber M.(1947): *The theory of social and economic organization. Translated by A.M. Henderson and Talcot Pearsons. Edited with an introduction of Talcot Pearsons*. London: The Free Press of Glencoe, Collier-Macmillan Limited, (Copiright 1947 by Oxford University Press, New York, Inc. printed in the USA. First Free Press Paperback Edition 1964).

IL CONTRIBUTO DEL BILANCIO SOCIALE ALLA VALUTAZIONE DELLA PERFORMANCE DELLE AZIENDE MUSEALI

Sergio Paternostro, Marcantonio Ruisi¹

1. Introduzione

La crescente attenzione verso il museo inteso come azienda ha portato negli ultimi anni ad approfondire lo studio delle logiche alla base della misurazione, valutazione e comunicazione della performance museale (Magliacani, 2008). In tali realtà aziendali è chiaro come la compenetrazione tra azienda, comunità e società sia particolarmente evidente tanto da rendere imprescindibile un sistema di rilevazione/comunicazione orientato a fornire le più adeguate e tempestive conoscenze sulla performance a chi gestisce l'azienda oltre che attivare quei flussi informativi verso l'esterno idonei a garantire, tra l'altro, la necessaria trasparenza con riferimento non solo ai flussi economico-finanziari ma anche agli *outcome* prodotti dall'azienda museale.

Sulla scorta di tali considerazioni appare evidente come la rendicontazione di tipo sociale, che trova la sua più diffusa espressione nel cosiddetto bilancio sociale, possa essere considerata per i suoi risvolti pratici un importante tema di studio in ambito museale (Carli e Magliacani, 2007; Manetti e Sibilio, 2014; Sanesi, 2014).

Il presente contributo intende in particolar modo indagare su come il concetto di *performance* possa configurarsi in ambito museale e come esso possa trovare adeguata rappresentazione utilizzando gli strumenti di rendicontazione sociale. Privilegiare il bilancio sociale come unità di analisi deriva dal fatto che tale tipo di rendicontazione nelle aziende operanti in ambito pubblico o di imprenditoria sociale potrebbe essere identificato come documento di riferimento per la comunicazione istituzionale (Magliacani e Monfardini, 2010). Nello svolgere tale analisi, utilizzeremo come *framework* teorico il paradigma *mission-governance-accountability* (Matacena, 2007).

¹ Università degli Studi di Palermo

2. Background teorico

In ottica economico-aziendale la *performance* assume il significato di “traguardo raggiunto, di esito definito e conclusivo che convalida l’efficacia e l’esattezza del procedimento adottato” (Catturi, 2003, p. 487). Stabilire cosa debba intendersi per *performance* aziendale dipende principalmente, però, da quello che viene identificato a monte come il fine aziendale. Il diverso modo di concepire la *performance* influenza poi le modalità di misurazione, rappresentazione e comunicazione della stessa andando a modellare in maniera peculiare i doveri di *accountability* dell’azienda.

Nel presente lavoro utilizzeremo, declinandolo ulteriormente attraverso la considerazione esplicita di un attributo già in filigrana presente nell’originale, il cosiddetto paradigma *mission-governance-accountability* (Matacena, 2005). In tal senso, la rendicontazione aziendale risulterebbe strettamente legata a quelli che sono gli obiettivi perseguiti da qualsivoglia azienda e dai meccanismi di governo attraverso cui il management si impegna per il loro raggiungimento.

L’identificazione di una precisa *mission* impone all’azienda l’introduzione di conseguenti meccanismi di *governance* andando contemporaneamente a definire in maniera precisa anche quale sia l’idea di *performance* che quell’azienda deve perseguire poiché il risultato conseguito viene ad essere identificato e valutato come la capacità di raggiungere gli obiettivi di diverso livello che quell’azienda ha pre-determinato. La *mission*, dunque, modella l’ampiezza della *performance* in termini di dimensioni interessate (economica, finanziaria, competitiva, relazionale, culturale, sociale, etc.) andando, di fatto, ad influenzare il modo di intendere l’*accountability* aziendale (Gray et al., 1996).

In sintesi, il tipo di finalismo espresso attraverso la *mission* aziendale, precisa espressione della cultura, dei valori e anche della responsabilità di quella precipua azienda (nel caso e nella specie), orienta i conseguenti meccanismi di *governance*, quindi un peculiare concetto di *performance* da cui dovrebbero derivare coerenti processi di *accountability*. In questo lavoro saranno tralasciati i peculiari ambiti della *governance* che esulano gli scopi qui assegnati.

2.1. Performance and accountability nell’azienda museo

Lo schema appena descritto può trovare una sua piena applicazione anche in ambito museale dove il tema dell’*accountability* ha assunto ormai un ruolo importante confermato, tra l’altro, dal principio della responsabilità di rendiconto enunciato nel decreto Musei (DM 23/12/2014). Seguendo la linea interpretativa del paradigma *mission-governance-performance-*

accountability, in tal senso sembra focalizzarsi la linea di pensiero secondo la quale per un museo pubblico sia aspetto di rilevante importanza il corretto utilizzo di risorse pubbliche.

Come noto, la *mission* delle aziende operanti nel variegato universo del settore pubblico è legata al dovere affrontare problematiche complesse che comportano il dover soddisfare, oltre ad esigenze economiche e tecnico-produttive, anche aspettative di ordine politico, etico e sociale (Guthrie et al., 2009). È ormai consolidata la convinzione che in ambito pubblico, e in particolare per le organizzazioni culturali, il collegamento tra *mission* e valutazione della *performance* debba essere fortemente enfatizzato (Bennet, 1989). Nel caso in specie, la *mission* dei musei pubblici è sicuramente collegata ai valori culturali ed educativi che queste istituzioni trasmettono alla vasta platea degli stakeholder interessati (Carnegie and Wolnizer, 1995). Con maggiore precisione, essa è stata variamente identificata con (Thompson, 1999; Magliacani, 2008): tutela, conservazione, valorizzazione e fruibilità del patrimonio culturale; promozione e diffusione di cultura; prestazione di servizi collegati al patrimonio culturale. Tutto ciò trova piena concretezza nella definizione di museo data dall'International Council of Museums (Icom): “*un’istituzione permanente senza scopo di lucro, al servizio della società e del suo sviluppo, aperta al pubblico, che effettua ricerche sulle testimonianze materiali e immateriali dell’uomo e del suo ambiente, le acquisisce, le conserva, le comunica e specificamente le espone per scopi di studio, istruzione e diletto*”. L’ampiezza e complessità della *mission* museale ha come logica conseguenza un concetto di *performance* altrettanto ampio poiché dovrebbe rispecchiarne la capacità di perseguire in maniera soddisfacente un così impegnativo finalismo aziendale. Il risultato conseguito da un museo, allora, diventa difficilmente interpretabile e valutabile meramente in termini quantitativo-monetari (Carnegie and Wolnizer, 1995; Manetti e Sibilio, 2014), sebbene il rispetto degli equilibri economico-finanziari e l’utilizzo efficiente delle risorse pubbliche rimangano dimensioni di analisi imprescindibili (Gilhespy, 1999 e 2001). Considerato il legame indissolubile che di norma esiste tra un museo e la comunità locale nella quale è inserito (Magliacani, 2015) la *performance* dovrebbe essere valutata, anche se non soprattutto, in base alla capacità di creare soddisfacenti *outcome* per tale comunità di riferimento (Weill, 2002). Un siffatto allargamento del concetto di *performance* museale non è scevro da problematiche relative alla comunicazione di tale *performance* agli *stakeholder*. Le varie categorie di portatori di interesse, infatti, avranno verosimilmente differenti criteri di valutazione, per cui il museo nel tentativo di soddisfare le esigenze conoscitive dei vari *stakeholder* dovrà

inevitabilmente trovare un equilibrato bilanciamento tra i vari interessi coinvolti (Thompson, 1999). La ricerca di bilanciamento delle varie esigenze conoscitive ha portato quindi ad una considerazione dell'*accountability* museale decisamente allargata ed orientata al tentativo di dare risposte ad una platea piuttosto ampia di soggetti verso cui sono state assunte delle precise responsabilità. (Collier, 2008; Manetti e Sibilio, 2014). La comunicazione agli *stakeholder* circa le modalità con cui tali responsabilità sono state adempiute rappresenta quindi il fulcro dell'*accountability* aziendale (Rusconi, 2002 e 2006) qui considerata. Il museo assume dunque l'obbligo di comunicare al proprio esterno la propria *performance* tenendo conto delle diverse dimensioni da cui è costituita e consentendo una valutazione secondo criteri multipli inerenti, tra l'altro, efficacia, efficienza, economicità e qualità, equità intergenerazionale (Magliacani e Monfardini, 2010; Manetti e Sibilio, 2014). In particolare, ed in linea con quanto detto prima, assumono un ruolo prioritario nell'*accountability* museale: la capacità di dimostrare all'esterno che la domanda culturale degli interlocutori sociali del territorio su cui insiste il museo sia stata soddisfatta (Dainelli, Manetti e Sibilio, 2013); l'orientamento a rappresentare come le risorse pubbliche e quelle cedute da sponsor e donatori siano state utilizzate secondo criteri di efficacia ed efficienza (Rentschler and Potter, 1996; Weil, 2002; Botes et al., 2013); l'evidenza di come la custodia del patrimonio culturale presente nel museo abbia consentito la conservazione e lo sviluppo di conoscenza (artistica, storica, tecnica, etc.) per la generazione attuale e quelle future (Wei et al., 2008; Botes et al. 2013), quindi la dimostrazione del processo di valorizzazione di detto patrimonio (Manetti e Sibilio, 2014); in definitiva, la rappresentazione di come capitale finanziario e non finanziario (in prevalenza culturale), di cui i musei sono detentori, siano stati combinati insieme per creare valore dal più ampio punto di vista sociale.

2.2. Valutazione della performance aziendale in ambito museale

In coerenza con quanto affermato precedentemente e considerato che, in ambito pubblico in generale e per il settore museale in particolare, è non solo arduo ma probabilmente inefficace - se non fuorviante – immaginare di trovare un indicatore sintetico della *performance* ottenuta, i *Key Performance Indicators* (KPI) riferibili ad un museo devono essere un'opportuna combinazione di misuratori finanziari e non finanziari, quantitativi e qualitativi (Weil, 1994; Anderson ,2004; Magliacani, 2008; Carnegie and West, 2005) e soprattutto devono essere strettamente legati alla *mission* (Anderson, 2004) della fattispecie aziendale considerata. Gli indicatori potranno quindi essere riferiti ad aspetti molteplici riguardanti, ad

esempio, la dimensione fisica o economica degli input ed output (e relative relazioni) del particolare servizio offerto dal museo; l'efficacia aziendale valutata dal punto di vista economico, competitivo e/o sociale; la qualità dell'esperienza museale; gli *outcome* generati dal punto di vista sociale; etc. In un tentativo di sistematizzazione, ad esempio, Sibillo (2007), evidenzia i seguenti ambiti di misurazione della *performance* e connessi indicatori: apertura del museo, ingresso al museo, collezioni, attività realizzate, struttura, sicurezza, personale, strumenti di comunicazione per la visita; ed ancora, rapporti del museo con il territorio, profilo dei visitatori, profilo dei finanziatori, altri indicatori di natura quantitativa. Bollo (2002), invece, concentra esclusivamente la propria proposta su indicatori che misurano il rapporto tra servizio offerto e utenza, evidenziando quelli qualitativi e quantitativi inerenti: l'eventuale negozio/libreria, piuttosto che la caffetteria presente nel museo; le audioguide; le visite guidate; la biglietteria; il servizio informativo.

Dal punto di vista degli strumenti operativi utilizzati per la valutazione della *performance*, tra le varie proposte messe in campo, una delle più diffuse è la traslazione in ambito museale della logica della *Balanced Scorecard* (Kaplan and Norton, 1996) a motivo della sua vocazione multidimensionale e bilanciante che risulta assolutamente coerente con le caratteristiche aziendali di un museo (Marcon, 2004). In particolare, nella proposta di Wei et al. (2008) successivamente rilanciata e riadattata da Botes et al. (2013), alle quattro tradizionali prospettive della BSC (finanziaria, clienti, processi interni e apprendimento/crescita) viene aggiunta la dimensione della *mission* proprio per evidenziare che la semplice realizzazione degli obiettivi economico-finanziari non può considerarsi come il fine ultimo di tali organizzazioni aziendali. Gli indicatori di *performance*, in questo caso vengono declinati in ognuna delle 5 dimensioni individuate.

2.3. Il bilancio sociale come strumento per la valutazione della performance dei musei

Per la finalità conoscitiva del presente studio, l'aspetto della misurazione della *performance* vuole essere collegato con la comunicazione della stessa verso l'ambiente di riferimento in una logica di *accountability*. Al di là del ricorso a specifici indicatori di *performance*, uno strumento, ormai da decenni studiato e utilizzato da variegate realtà aziendali, che - come detto - appare naturalmente vocato ad assolvere a questa funzione è il bilancio sociale. In un'azienda in cui il finalismo sociale sembra istituzionalizzato come nel caso delle imprese sociali, le aziende no profit e le aziende

pubbliche, tale documento si propone come strumento di prim'ordine attraverso cui l'informazione viene veicolata verso l'esterno.

Rusconi (1988) ha schematizzato le possibili ragioni e motivazioni che portano un organismo aziendale a realizzare un bilancio sociale: pubbliche relazioni, strategie sociali verso gli *stakeholder*, difesa documentata, difesa *anti-regulation*, valutazione della ricchezza prodotta e/o distribuita, miglioramento delle relazioni industriali, valutazione complessiva del contributo quantitativo dell'azienda, valutazione globale dell'azienda. Tra queste diverse motivazioni, che nel concreto possono assumere diversa enfasi nei bilanci realmente prodotti sfumando o accentuandone la rilevanza in una logica di *accountability*, ben tre (valutazione della ricchezza prodotta e/o distribuita, valutazione complessiva del contributo quantitativo dell'azienda, valutazione globale della azienda) sono direttamente riconducibili all'obiettivo di misurare la *performance* aziendale. Ciò che appare chiaro, però, è che di *per se* tale strumento caratterizzato da un così ampio multi-finalismo non è necessariamente concepito seguendo l'ottica *mission-performance-accountability* che è stata precedentemente descritta ma è strettamente influenzata dal modo con cui esso viene costruito. Caratterizzandosi per essere uno strumento di rendicontazione volontaria, peraltro, non esiste un contenuto obbligatorio seppur esistono dei modelli di riferimento ormai ampiamente diffusi come il modello GBS o le linee guida GRI che funzionano da veri e propri standard. In ambito museale i riferimenti di maggior richiamo sono quelli contenuti nelle "Linee Guida per la Redazione del Bilancio Sociale delle Organizzazioni Non Profit" (Agenzia Nazionale per le Onlus, 2010) e il "Documento di ricerca n. 10. La rendicontazione sociale per le aziende non profit" elaborato dal gruppo GBS (2009). Nel primo caso si delinea uno schema flessibile con una serie di indicazioni che sono riferibili a qualsiasi tipologia aziendale nell'universo del non profit e altre che, invece, sono specificatamente riferibili alle varie fattispecie come quella museale. In generale, il bilancio sociale proposto consta di cinque parti: Introduzione, Caratteristiche istituzionali ed organizzative (tra cui spicca la parte dedicata a *mission* e valori), Aree di attività e relativi risultati sociali, Risultati economici e ambientali, Obiettivi di miglioramento e questionario di valutazione. All'interno dell'area relativa ad "Aree di attività e relativi risultati sociali", vengono identificati alcuni indicatori relativi alle attività museali e sintetizzati nelle seguenti categorie: collezioni ed opere, attività, utenti, risorse per le attività museali, indici economici specifici dell'attività, soddisfazione e qualità. Nelle linee guida (Documento di ricerca n.10) redatte dal gruppo GBS (2009) si propone uno schema generale ma senza indicazioni peculiari con riferimento alla realtà

museale. In questo caso le principali sezioni, che ricalcano l'approccio tradizionale del GBS, sono: Identità aziendale (con all'interno uno spazio dedicato alla missione); riclassificazione dei dati contabili; relazione sociale. Proposte simili, con focus specifico sulla realtà qui contemplata, sono state elaborate in dottrina (Sibilio, 2007; Magliacani, 2008; Magliacani e Monfardini, 2010).

Il suo carattere flessibile, con un ampio ricorso al linguaggio ordinario, alle schematizzazioni anche grafiche, rende il bilancio sociale estremamente adatto a delineare in maniera precisa e dettagliata la *mission* del museo, possibilmente declinata in ognuna delle sue componenti, e a collegarla con indicatori di *performance* opportunamente selezionati allo scopo di verificare il grado di raggiungimento degli obiettivi prefissati con riferimento a tutte le dimensioni che caratterizzano la gestione di un'azienda, dall'aspetto puramente economico fino ad arrivare a quello culturale, sociale ed ambientale. L'essere anche uno strumento di rendicontazione/comunicazione destinato alla pubblicazione consente di assolvere l'impegno di *accountability* nei confronti delle diverse categorie di *stakeholder* interessati contribuendo, quindi, ad evidenziare i processi di creazione e diffusione del valore dell'azienda culturale (Magliacani e Monfardini, 2010). D'altra parte la sua flessibilità e il sopra menzionato multi-finalismo comportano anche la possibilità che la sua redazione sia improntata a logiche diverse, come quelle finalizzate semplicemente al miglioramento dell'immagine o a strategie di legittimazione non del tutto allineate con i criteri di una *accountability* responsabile. Da qui la necessità di indagare su come, nel concreto, le realtà museali realizzano questi strumenti di rendicontazione. Il bilancio sociale nel settore museale è stato già trattato empiricamente in alcuni precedenti contributi appresso citati, che, a rigor del vero, hanno studiato aspetti diversi rispetto a quelli esaminati nel presente lavoro.

Manetti e Sibilio (2014) si sono focalizzati sulla propensione dei musei italiani verso la rendicontazione sociale somministrando un questionario che indagava su quali approcci teorici potessero giustificare l'adozione di tali prassi, evidenziando una certa propensione verso una spiegazione in linea con i precetti della *stakeholder theory*. Diversi sono gli studi che hanno indagato, inoltre, sulla qualità del *reporting* (quindi considerando sia la rendicontazione tradizionale di matrice economico-finanziaria che quella socio-ambientale) per valutarne il livello di *accountability* (Dainelli et al., 2013; Bambagiotti et al., 2016).

Nel presente studio, invece, la prospettiva di analisi sarà quella della *performance*, nel tentativo di avere alcune preliminari indicazioni circa la

capacità dei bilanci sociali redatti dai musei di poter contribuire ad un'efficace rappresentazione della stessa, intesa come realizzazione della *mission* enunciata dal museo in una logica di *accountability* nei confronti degli *stakeholder* aziendali così come delineata nei precedenti paragrafi.

3. Analisi empirica

3.1. Metodologia

Nel tentativo di rispondere alla domanda di ricerca circa la capacità del bilancio sociale dei musei di contribuire alla valutazione e alla comunicazione della *performance* della fattispecie aziendale, è stata realizzata un'analisi empirica al fine di ottenere alcune preliminari evidenze. Il numero dei bilanci analizzati, infatti, non permette una generalizzazione in senso statistico dei risultati ottenuti seppur è possibile affermare con buona approssimazione, in mancanza di un database che ufficialmente certifichi il numero di bilanci sociali realizzati, che l'universo esaminato rappresenta una apprezzabile percentuale dei documenti di rendicontazione sociale effettivamente pubblicati. Sono stati selezionati 11 bilanci sociali realizzati da 2 musei e 2 fondazioni nel corso di diversi anni. Si precisa che sono stati selezionati anche i bilanci sociali di fondazioni museali poiché, nonostante siano formalmente enti di diritto privato, consolidata dottrina giuridica (corroborata da sentenze) le ha incluse all'interno delle cosiddette fondazioni "pubbliche" che possiedono i seguenti requisiti (Napolitano, 2006; Sarcone, 2012): istituto nato per soddisfare esigenze di carattere generale; avere personalità giuridica; avere un prevalente finanziamento pubblico oppure avere una gestione sottoposta al controllo pubblico o ancora avere l'organo di direzione o di vigilanza nominato per più della metà da enti pubblici. Le due fondazioni museali che fanno parte del campione da noi analizzato rientrano in queste caratteristiche per cui si è ritenuto potessero essere prese in considerazione per il loro carattere pubblico, e quindi per la loro funzione istituzionale che se non del tutto sovrapponibile è stata ritenuta simile a quella dei musei statali. La selezione dei bilanci sociali è stata fatta esaminando i siti istituzionali di tutti i musei più visitati secondo la classifica rielaborata dal Giornale dell'Arte (2015) su dati del Ministero dei Beni e delle Attività Culturali e attraverso una ricerca per parole chiave su Google. Per ottenere una maggiore uniformità di analisi sono stati selezionati esclusivamente quei documenti "etichettati" come "bilanci sociali". Dal punto di vista temporale, i bilanci sociali non sono omogenei tra di loro perché l'esperienza di rendicontazione spesso non è risultata continua nel corso degli anni. Il criterio di selezione iniziale è stato quello di ricercare per

ognuno dei musei le edizioni pubblicate a partire dal 2010. Nella tab.1, l'elenco dei bilanci sociali sottoposti ad analisi.

Tab.1: Musei e Fondazioni analizzate

Azienda	Anno/i di riferimento
Fondazione Torino Musei	2010-2011-2012
Museo della Scienza di Trento	2012-2013
Fondazione Palazzo Ducale Genova	2011-2012-2013-2014
Museo di Storia Naturale e Archeologia Montebelluna	2007/2010-2011/2013

Per analizzare i dati è stata adottata un'analisi qualitativa del contenuto attraverso una codifica, prima per argomento e poi analitica (Richards e Morse, 2009). Si sono, cioè, identificate le principali dimensioni di analisi per poi passare alla loro interpretazione nell'ambito del *framework* teorico utilizzato.

Nello specifico, per ogni documento sono state ricercate informazioni riguardanti:

- Lo scopo della rendicontazione per comprendere quanto la valutazione della *performance* e la sua comunicazione possa essere considerata come obiettivo prioritario dei bilanci sociali considerati.
- La *mission* aziendale per verificare quanto la descrizione della *performance* faccia realmente riferimento alla *mission* enunciata.
- Gli *stakeholder* considerati e il loro coinvolgimento per comprendere, da una parte, quali siano considerati i portatori di interesse e se le loro esigenze informative vengano poi tendenzialmente soddisfatte, e dall'altra se nella definizione del documento gli *stakeholder* hanno avuto una qualche influenza.
- Come la *performance* ottenuta è descritta in termini di dimensioni analizzate, di modalità di rappresentazione (più *activity oriented* piuttosto che *stakeholder oriented*), di tipologie di indicatori utilizzati, di spazio dedicato alla rappresentazione della *performance* in ognuna delle aree considerate.
- Eventuale confronto tra obiettivi prefissati ed indicatori in grado di dimostrarne il raggiungimento allo scopo di verificare quanto la *performance* intesa come capacità di soddisfare la *mission* aziendale possa essere realmente valutata dal lettore del bilancio sociale.

3.2. Risultati

3.2.1. Scopo della rendicontazione e mission aziendale

Analizzando lo scopo dichiarato dei bilanci analizzati, emerge come l'obiettivo di utilizzare la rendicontazione sociale come strumento per valutare e comunicare la *performance* aziendale sia una finalità sentita ed enunciata da almeno tre delle quattro istituzioni analizzate. In particolare nei tre bilanci sociali della Fondazione Torino Musei, si legge che *“sempre più sentita è l'esigenza che ogni istituzione pubblica o privata renda conto delle attività svolte, dei risultati conseguiti e dell'impiego di risorse, in modo che la comunità di riferimento sia in grado di valutarne l'operato. Il progetto di redazione nasce dalla volontà di comunicare l'impegno, i valori e la missione che l'ente ha assunto nei confronti delle istituzioni e degli utenti, nonché la coerenza fra risultati raggiunti e obiettivi prefissati”*. Il Museo della Scienza di Trento afferma che *“il Bilancio Sociale rappresenta una sintesi qualitativa dell'attività e non solo quantitativa, come “verifica” delle risposte che il Museo è in grado di dare ai propri interlocutori”*. La Fondazione Palazzo Ducale di Genova, invece, nell'edizione 2011 così si esprime *“il Bilancio Sociale esprime le finalità e i valori della missione aziendale, è anche lo strumento con cui la Fondazione esercita la funzione di accountability [...] e di comunicazione, non solo attraverso una descrizione delle singole azioni poste in essere – investimenti realizzati, servizi prestati – ma anche tramite una rendicontazione dei risultati ottenuti e del grado di efficacia ed efficienza delle attività svolte”*; mentre nell'edizione 2012, sottolinea che *“il risultato contabile dell'esercizio, positivo come tutti gli anni precedenti, da solo non sarebbe sufficiente per la piena comprensione del livello quantitativo e qualitativo dell'output complessivo, del suo impatto sul pubblico, del gradimento degli stakeholder, in sostanza del grado di assolvimento dell'incarico affidatoci”*. Il Museo di Storia Naturale di Montebelluna, invece, è l'unica istituzione che sembra porre maggiore enfasi ad un altro obiettivo che è quello di trovare una legittimazione sociale per il museo, poiché afferma che il bilancio sociale *“rappresenta infatti la certificazione di un profilo etico, l'elemento che legittima il ruolo del Museo stesso, non solo in termini strutturali ma soprattutto morali, agli occhi della comunità di riferimento, un momento per enfatizzare il proprio legame con il territorio”*.

Dal punto di vista della *mission* aziendale perseguita, tutte e quattro le istituzioni nei diversi bilanci sociali pubblicati la esprimono soltanto in forma di obiettivi istituzionali di medio-lungo periodo senza poi concretizzare in maniera ampia questo finalismo attraverso opportuni *target* da raggiungere. Per la Fondazione Torino Musei, la *mission* è definita

attraverso tre funzioni: conservativa, promozionale e gestionale. Per il Museo della Scienza di Trento, lo scopo istituzionale è considerato “*indagare, informare, dialogare e ispirare sui temi della natura, della scienza e del futuro sostenibile*”. Per la Fondazione Palazzo Ducale di Genova, invece, la *mission* è quella della “*promozione culturale*”, mentre nel caso del Museo di Storia Naturale di Montebelluna, si dichiara che il proprio finalismo è legato alla conservazione, tutela e valorizzazione del patrimonio archeologico e naturale affidato al museo. Nella Tab. 2 vengono riassunte in maniera sinottica le diverse interpretazioni della *mission* museale nelle entità analizzate.

Tab.2: La mission enunciata da Musei e Fondazioni analizzate

Azienda	Mission
Fondazione Torino Musei	Tre funzioni: conservativa, promozionale e gestionale
Museo della Scienza di Trento	Indagare, informare, dialogare e ispirare sui temi della natura, della scienza e del futuro sostenibile
Fondazione Palazzo Ducale di Genova	Promozione culturale
Museo di Storia Naturale e Archeologia Montebelluna	Conservazione, tutela e valorizzazione del patrimonio archeologico e naturale affidato al museo

3.2.2. Stakeholder considerati e loro coinvolgimento

I portatori di interesse sono identificati da ognuna delle quattro istituzioni seppur con livello di sintesi diverso. Per la Fondazione Torino Musei, i loro *stakeholder* sono: fondatori; sostenitori; imprese; enti territoriali; pubblico; scuole; demanio; dipendenti; artisti e consulenti; fornitori. Per il Museo della Scienza di Trento, invece, nel bilancio del 2012 essi sono identificati negli utenti, nelle istituzioni e nelle risorse umane. Negli anni successivi, si dettaglia meglio la loro identificazione distinguendo gli utenti in chi visita, chi partecipa, chi clicca, mantenendo le istituzioni (definite poi istituzioni ed enti pubblici) e le risorse umane, aggiungendo associazioni, sostenitori e fornitori. Per la Fondazione Palazzo Ducale di Genova i portatori di interesse sono: mass-media; prestatori di servizi; sub-concessionari; consulenti; fornitori; clienti; turisti; frequentatori di rassegne culturali; visitatori delle mostre. Per il Museo di Storia Naturale di Montebelluna, infine, le categorie di *stakeholder* individuate sono: istituzioni; partner economici; risorse

umane; collettività. Nella tab.3, la rappresentazione sintetica delle risultanze descritte.

Tab. 3: Gli stakeholder considerati nei bilanci sociali dei Musei e delle Fondazioni Analizzate

Azienda	Stakeholder
Fondazione Torino Musei	fondatori; sostenitori; imprese; enti territoriali; pubblico; scuole; demanio; dipendenti ;artisti e consulenti; fornitori
Museo della Scienza di Trento	utenti, istituzioni e risorse umane
Fondazione Palazzo Ducale di Genova	mass-media; prestatori di servizi; sub-concessionari; consulenti; fornitori; clienti; turisti; frequentatori di rassegne culturali; visitatori delle mostre.
Museo di Storia Naturale e Archeologia Montebelluna	istituzioni; partner economici; risorse umane; collettività

Tranne la Fondazione Palazzo Ducale di Genova, che parla del coinvolgimento di vari stakeholder di natura interna nella stesura del bilancio sociale, nessun'altra informazione è fornita circa l'eventuale partecipazione dei portatori di interesse alla redazione dei documenti di rendicontazione sociale. E' ovvio sottolineare come, comunque, questo non significa che queste pratiche di coinvolgimento non si siano poi effettivamente realizzate.

3.2.3. Descrizione della performance aziendale

La prima cosa che è importante sottolineare, ancora una volta, è che in nessuno dei bilanci troviamo esplicitamente una sezione dedicata alla *performance* aziendale e d'altronde non esiste alcuna sua definizione da un punto di vista formale. La concezione di *performance* museale può essere compresa per induzione analizzando proprio come sono strutturati i bilanci sociali.

Per quanto attiene la Fondazione Torino Musei, la *performance* è descritta in tre diverse sezioni: la prima relativa alla gestione, la seconda relativa ai servizi al pubblico e la terza dedicata ai risultati economici. Per quanto riguarda la gestione, i paragrafi in cui è suddivisa questa sezione sono: risorse umane; attività di comunicazione; attività di innovazione; sicurezza e privacy; *outsourcing*; gestione e cura delle collezioni; cultura della qualità. I servizi al pubblico sono suddivisi in: accoglienza; mostre e

attività culturali; biblioteca d'arte e archivio fotografico; servizi educativi; affitto spazio; servizi aggiuntivi; pubblico. I risultati economici, infine, riguardano: il bilancio; la produzione e distribuzione del valore aggiunto; i contributi deliberati; la contabilità gestionale. Tranne qualche piccola variazione, le sezioni rimangono invariate nei tre diversi anni analizzati. Quindi la *performance* appare in parte suddivisa per attività svolta (le attività legate alla gestione dei musei e le attività legate alla fruizione da parte dei visitatori) e in parte per dimensione di analisi attraverso la descrizione dei risultati da un punto di vista economico. Non viene proposta una suddivisione degli indicatori di risultato con riferimento alle diverse categorie di *stakeholder* se non con riferimento, appunto, all'utenza dei musei. Nei bilanci sociali della Fondazione Torino Musei, non ci sono in realtà dei veri e propri indicatori di *performance* per ognuna delle diverse sezioni sopra descritte. Possiamo però affermare che con riferimento all'area della gestione vengono prevalentemente usati indicatori qualitativi che il più delle volte possono essere ricondotti a semplici descrizioni, seppur si evidenzia talvolta l'utilizzo di taluni indicatori quantitativi (soprattutto con riferimento alla descrizione delle risorse umane con i classici richiami alla distribuzione per età, sesso, tipo di contrattualizzazione, etc.). Anche per la sezione servizi al pubblico il linguaggio utilizzato è prevalentemente quello della descrizione qualitativo/narrativa con indicatori quantitativi utilizzati soprattutto per la descrizione del profilo del pubblico. Come è logico, per l'analisi dei risultati economici, invece, sono gli indicatori quantitativo-monetari ad essere i più adoperati con analisi di dettaglio su ricavi e costi (senza però utilizzare alcun indice di bilancio) e con la rappresentazione della produzione e distribuzione del valore aggiunto. Dal punto di vista dello spazio dedicato la sezione più ampia è quella del servizio al pubblico, seguita da quella gestionale, mentre poche pagine sono dedicate all'analisi economica.

Il Museo della Scienza di Trento propone una struttura diversa in cui oltre ad una sezione dedicata al “*museo in cifre*”, poi descrive la propria *performance* attraverso quattro diverse dimensioni di analisi: economico-finanziaria; operativa (attività svolte); sociale e ambientale. Nella dimensione economico-finanziaria trova spazio la sintesi delle principali entrate e uscite a consuntivo; nella dimensione operativa, invece, vi è la descrizione dell'insieme delle attività svolte nelle varie sezioni del museo oltre che delle attività di tipo gestionale/amministrativo; la dimensione sociale è strutturata per *stakeholder* secondo la categorizzazione precedentemente citata; nella dimensione ambientale vengono infine descritte le politiche legate all'impatto ambientale dell'attività museale.

Quindi la *performance* è categorizzata sia per dimensione (identificando differenti aree trasversali di analisi), sia per attività (per il tramite della sezione dedicata all'operatività), sia per *stakeholder* (dimensione sociale). Dal punto di vista degli indicatori utilizzati, anche in questo caso non possiamo affermare che si rispetti una logica da *key performance indicators*. Per la dimensione economico-finanziaria gli indicatori sono di natura quantitativo monetaria, per la parte dedicata alle attività abbiamo una descrizione quasi esclusivamente narrativo-qualitativa; per la parte sociale, invece, rileviamo una certa abbondanza di indicatori quantitativi associati comunque alla descrizione delle principali iniziative riguardanti i vari *stakeholder* considerati; nella dimensione ambientale sono presenti prevalentemente delle descrizioni delle principali strategie a cui sono collegati taluni indicatori di carattere quantitativo. Dal punto di vista del dettaglio di analisi, la dimensione economico-finanziaria e ambientale assumono quasi un ruolo marginale mentre il massimo spazio viene dato alla parte relativa alle varie attività e alla dimensione sociale.

Nei bilanci sociali della Fondazione Palazzo Ducale di Genova, vi è un'unica sezione che descrive attività e risultati. I numerosi paragrafi in cui si suddivide tale sezione sono: produzione e gestione mostre; iniziative rivolte alla creatività giovanile; produzione e gestione di eventi culturali non espositivi; iniziative realizzate con la direzione dei Musei civici; iniziative realizzate assieme all'assessorato alla cultura del Comune; gestione del sito Unesco; eventi culturali organizzati in associazione con soggetti terzi; attività specifiche per il sociale; iniziative del Palazzo per fini istituzionali e sociali; collegamento ad altri enti ed istituzioni; didattica e rapporti con la scuola; promozione e comunicazione; raccolta dati e ricerca; valutazione degli *stakeholder*. Con qualche modifica di denominazione, tali paragrafi rimangono invariati nella sostanza in ognuna delle edizioni analizzate. Come si può ben evidenziare, quindi, la *performance* viene categorizzata prevalentemente secondo le attività svolte anche se vi è una specifica sezione dedicata agli *stakeholder*. Per quanto riguarda gli indicatori, si alternano mere descrizioni con riferimento in particolar modo alle attività svolte con, invece, indicatori di tipo quantitativo per ciò che riguarda il rapporto con gli *stakeholder*. Proprio la sezione dedicata agli *stakeholder* rappresenta quella più voluminosa in ognuno degli anni analizzati.

Anche il Museo della Storia Naturale di Montebelluna, adotta una descrizione della *performance* sia per dimensione di analisi, che per attività, che per *stakeholder*. In particolare, vi sono le seguenti sezioni: area operativa, dimensione economica, dimensione sociale e dimensione ambientale. Nell'area operativa troviamo informazioni sui seguenti ambiti:

attività del museo; attività educativa; centro di documentazione; attività divulgativa; attività istituzionali di conservazione e ricerca; ricerca scientifica; formazione permanente; attività editoriale e pubblicazioni. Nell'area economica i paragrafi identificati sono: la gestione delle risorse finanziarie, dal bilancio finanziario a quello economico, le risorse finanziarie del museo. La dimensione sociale è strutturata per categorie di stakeholder: utenza, collaboratori, fornitori, associazioni, territorio. La dimensione ambientale, infine, non è suddivisa in nessuna sottocategoria. Gli indicatori utilizzati sono prevalentemente di natura descrittiva anche se si registra la presenza di qualche indicatore quantitativo in più nella parte sociale. La parte operativa è quella più voluminosa, seguita da quella sociale, mentre ancora una volta quantitativamente molto ridotta è la parte relativa alla dimensione economico-finanziaria e soprattutto alla dimensione ambientale.

3.2.4. Confronto tra obiettivi ed indicatori di performance

Tranne il caso del Museo della Storia Naturale di Montebelluna in cui vengono esposti esplicitamente gli obiettivi del periodo considerato, negli altri documenti al massimo si dedica nella parte finale un paragrafo agli obiettivi futuri ma non c'è uno spazio in cui vengono rappresentati gli obiettivi che l'istituzione si era posta all'inizio del periodo rendicontato. Quindi manca nella sostanza un confronto diretto tra obiettivi-target e risultati ottenuti.

4. Discussione e conclusioni

L'analisi teorica effettuata nel secondo paragrafo ha evidenziato come, con riferimento al settore museale, il concetto di *performance* aziendale assuma profili di complessità piuttosto elevati e che la sua valutazione e comunicazione all'universo degli *stakeholder* per rispettare gli obblighi di *accountability* risulti altrettanto difficile. Come evidenziato per altre fattispecie aziendali ricadenti nell'universo del settore pubblico, come ad esempio le aziende sanitarie (Monfardini et al., 2013) o le università statali (Barnabè et al., 2014), non sempre la potenzialità del bilancio sociale viene pienamente sfruttata.

Come primo motivo di interesse emergente dalla ricerca, la scarsa diffusione di bilanci sociali riguardanti musei (o fondazioni museali) evidenzia il fatto che sono poche le aziende che utilizzano il bilancio sociale come documento principale della comunicazione istituzionale naturalmente vocato a soddisfare le esigenze di *accountability* in queste fattispecie aziendali come, invece, teorizzato in letteratura (Magliacani e Monfardini, 2010). Questo può derivare dal fatto che in alcuni casi si utilizzano o altri

documenti di comunicazione aziendale per soddisfare le esigenze conoscitive nei confronti degli *stakeholder* (Dainelli et al., 2013; Bambagiotti et al., 2016), come ad esempio report annuali o report sull'attività svolta, oppure si utilizzano altri mezzi (sito internet) per fornire le informazioni che dovrebbero trovare spazio nei documenti di rendicontazione sociale. In altri casi, però, questo potrebbe significare una vera e propria carenza in termini di *accountability*.

Passando alla discussione sui risultati dell'analisi empirica, dal punto di vista dello scopo della rendicontazione sociale, l'esigenza di dare risposte ai fabbisogni conoscitivi dei portatori di interesse in una logica di *accountability*, l'idea di comunicare i risultati ottenuti e la capacità dei musei di perseguire i propri obiettivi sono tra le principali finalità per la redazione di tali documenti. In maniera a volte esplicita (per esempio, nel caso del Museo di Storia Naturale di Montebelluna) e a volte implicita risalta anche un forte richiamo al bilancio sociale come strumento di legittimazione (Paternostro et al., 2014) nei confronti del territorio all'interno del quale il museo opera (Sibilio, 2007). Solo nel caso del Museo di Storia Naturale di Montebelluna, quindi, la definizione di bilancio sociale si discosta in maniera significativa da quanto previsto nei principali standard di rendicontazione.

La *mission* enunciata nei documenti è multidimensionale ed attenta ai vari impatti che in diversi ambiti l'attività di un museo ha nei confronti del contesto sociale di riferimento. Non sempre, però, la *mission* enunciata è facilmente ed immediatamente collegabile con le sezioni inerenti la descrizione della *performance* così come dovrebbe essere per potere rispettare pienamente una logica di *accountability* (Bennet, 1989). Ciò avviene principalmente perché nei bilanci analizzati, la *mission* aziendale espressa attraverso obiettivi (spesso generici e di natura esclusivamente quantitativa) di medio-lungo periodo non viene praticamente mai tradotta in obiettivi (sia quantitativi che qualitativi) da perseguire nel breve periodo. Questo porta il lettore del documento a non avere parametri per valutare la *performance* in termini di efficacia rispetto agli obiettivi prefissati. Nei vari bilanci presi in considerazione, molto spesso le sezioni dedicate all'analisi dei risultati si traducono in particolareggiate descrizioni delle attività svolte (per esempio le mostre) senza spiegare in maniera evidente il collegamento con gli obiettivi istituzionali che seppur a volte può apparire implicito e comprensibile, altre volte non è di facile intuizione. Manca cioè la capacità di comunicare in maniera efficace come e con quale intensità le attività svolte hanno contribuito al perseguimento della *mission*. La semplice descrizione, per esempio, di una mostra realizzata durante l'anno con l'evidenza del numero dei visitatori può essere un'informazione monca se non collegata in

maniera diretta con un obiettivo specifico e di più ampio respiro. Un altro parametro che potrebbe aiutare la valutazione della *performance* da parte del lettore del documento e quindi assolvere in maniera più completa agli obblighi di *accountability*, potrebbe essere quello legato ad una comparazione spaziale e temporale dei risultati ottenuti e descritti. Per ciò che concerne la comparazione temporale soltanto in un caso e in relazione ad una specifica dimensione di analisi (cultura della qualità nei bilanci della Fondazione Torino Musei) vengono confrontati i risultati del/i museo/i sottoposti a rendicontazione con altre entità paragonabili. Anche la comparazione temporale, cioè l'analisi di come il risultato relativo ad uno specifico aspetto sia mutato nel tempo in quella stessa realtà museale, è scarsamente utilizzata nei documenti del nostro campione. D'altra parte la comparazione tra musei attraverso la lettura dei bilanci sociali risulta ardua per il fatto che sia le strutture dei documenti sia i criteri attraverso cui sono selezionati e categorizzati gli aspetti sottoposti ad analisi variano notevolmente tra un bilancio sociale e l'altro a causa di una assoluta mancanza di standardizzazione. Nessuno dei modelli citati precedentemente (Sibilio, 2007; GBS, 2009 Magliacani, 2008; Agenzia Nazionale per le Onlus, 2010; Magliacani e Monfardini, 2010) viene adoperato in maniera univoca nei documenti studiati seppur taluni riferimenti a questi sono decisamente presenti. Questo comporta dei limiti in termini di *accountability* per un evidente rischio di autoreferenzialità derivante dal fatto che il singolo museo potrebbe selezionare per la rendicontazione soltanto quegli aspetti che si ritiene possano dare un'immagine positiva all'istituto. Questo rischio di autoreferenzialità è amplificato dal fatto che poche evidenze risultano dai documenti circa il coinvolgimento degli *stakeholder* nella redazione del report, per esempio proprio nella fase di individuazione delle informazioni considerate significative. La grande importanza data alla descrizione delle attività svolte è evidenziata anche dal fatto che le informazioni di natura operativa risultano decisamente più numerose in termini di spazio dedicato all'interno del bilancio sociale, rispetto ad altre dimensioni come per esempio quella economico-finanziaria o quella ambientale spesso relegate a paragrafi dalle dimensioni piuttosto limitate. Nella lettura dei processi di *accountability* è significativo anche comparare gli *stakeholder* considerati dalle diverse entità museali. Appare chiaro come (al di là poi della denominazione adottata) tre siano le categorie considerate in ogni bilancio: gli utenti, le istituzioni e chi lavora all'interno dei musei. Sembra dunque che i principali obblighi di rendicontazione vengano sentiti nei confronti di queste tre tipologie di soggetti. Poi le diverse specificità e sensibilità presenti nelle singole realtà portano a considerare anche altri interlocutori importanti

quali, ad esempio, imprese (Fondazione Torino Musei), scuole (Fondazioni Torino Musei) o turisti (Fondazione Palazzo Ducale Genova).

In generale possiamo affermare che nonostante sia positivo in termini di *accountability* il fatto che nei documenti di rendicontazione venga fornita una molteplice ed elevata informazione utilizzando indicatori di vario tipo (sia qualitativo che quantitativo), le varie dimensioni su cui i musei fondano la rappresentazione della *performance* risultino slegate le une dalle altre. Manca cioè una vera e propria visione olistica ed integrata della *performance* aziendale che non risulti da una mera somma tra informazioni fornite ma dalla loro connettività e dal modo in cui esse si combinano e si compongono ad unità prefigurando un'autentica *accountability* in senso integrale (Paternostro, 2012 e 2013; Paternostro e Quarchioni, 2013). Ciò che sembra mancare nei bilanci sociali analizzati è quindi una vera e propria sintesi unitaria della *performance* aziendale (soltanto in pochissimi documenti esiste persino un paragrafo con le principali *highlights* relative alla *performance*) e una chiave di lettura che consenta al lettore di avere una chiave di lettura idonea a valutarla.

In ultima analisi è possibile affermare che il paradigma *mission-(governance)-performance-accountability* è parzialmente applicato nelle realtà studiate. L'ampiezza della *mission*, evidente nei bilanci sociali, ha sicuramente portato ad una rendicontazione multidimensionale che ha veicolato verso l'esterno un'ingente mole di informazioni che però non riescono nel loro insieme a definire in maniera chiara un'idea univoca di cosa sia la *performance* dei musei e soprattutto fallisce nel legare in maniera chiara il risultato ottenuto alla *mission* perseguita. Il numero di dati presenti che danno un'idea della natura composita della *performance*, non chiariscono il peso delle informazioni fornite né quali debbano essere considerate come maggiormente significative e nemmeno individua i parametri in grado di far leggere ed interpretare quanto rendicontato in termini valutativi. Il lettore dei bilanci sociali, in definitiva, non sembra in grado di potere dare una vera e propria valutazione della *performance* nel senso descritto nel secondo paragrafo del presente lavoro. Emerge chiaramente, quindi, un gap tra le potenzialità più volte associate in letteratura al bilancio sociale nel settore museale (Sibilio, 2007; Magliacani 2008; Magliacani e Monfardini, 2010) e i documenti che concretamente sono stati realizzati dai musei.

Questo contributo presenta il principale limite di utilizzare per l'analisi empirica un numero limitato di documenti il che consente di considerare le riflessioni appena espresse come preliminari sullo stato dell'arte del bilancio sociale come documento in grado di contribuire ad una corretta descrizione,

valutazione e comunicazione della *performance* museale. Successivi indirizzi di ricerca potrebbero essere orientati verso due direzioni: da una parte ampliare il numero di documenti analizzati in maniera tale da rendere l'analisi più significativa e permettere anche (eventualmente) l'utilizzo di strumenti statistici in grado di evidenziare determinanti e conseguenze dell'utilizzo dei bilanci sociali; dall'altra nasce l'esigenza di uno studio in profondità di singoli casi aziendali in grado di mettere in luce, tra l'altro, le motivazioni delle scelte effettuate in termini di indicatori di *performance*, l'impatto del bilancio sociale sulle realtà museali studiate e i meccanismi di fruizione della rendicontazione sociale da parte degli *stakeholder*.

Bibliografia

- Agenzia Nazionale per le Onlus, (2010). *Linee Guida per la Redazione del Bilancio Sociale delle Organizzazioni Non Profit*.
- Anderson, M.L., (2004). *Metrics of success in art museums*, The Getty Leadership Institute, Los Angeles.
- Bambagiotti L., Manetti G. e Sibilio B., (2016). "The Quality of Annual Reporting by Italian Museums: An International Comparison", *International Journal of Public Administration*, DOI:10.1080/01900692.2015.1070361.
- Barnabè F., Giorgino M.C. e Paternostro S. (2014). "Il ruolo del bilancio sociale nelle università pubbliche italiane: una riflessione sullo stato dell'arte", *Azienda Pubblica*, vol.27, n.1, pp. 57-80.
- Bennett T. (1989). "Museums and the public good: economic rationalism and cultural policy", *Culture and Policy*, Vol. 1 No. 1, pp. 37-51.
- Bollo A., (2002). "Il sistema di misurazione della performance", In Solima L. e Bollo A. (a cura di), *I musei e le imprese. Indagine sui servizi di accoglienza nei musei statali italiani*, Electa, Napoli, pp. 151-174.
- Botes V., Diver R. and Davey H., (2013). "Preserving the past: an accountability study of the annual reporting practices by leading museums in Usa, Uk and Europe", *Corporate Ownership and Control*, vol. 11, issue 1, pp. 893-906.
- Carli A. e Magliacani M., 2007. "Il museo produce valori e valore. La rendicontazione dell'impatto sociale", in Sibilio Parri B.(a cura di), *Responsabilità e performance nei musei*, Franco Angeli, Milano, pp. 286-307.
- Carnegie G.D. and Wolnizer P.W., (1995), "The financial value of cultural, heritage and scientific collections: an accounting fiction", *Australian Accounting Review*, Vol. 5 No. 9, June pp. 31-47.

- Carnegie G.D. and West P.W., (2005), "Making accounting accountable in the public sector", *Critical perspectives on accounting*, Vol. 16 No. 7, pp. 905-928.
- Catturi G., *L'azienda universale*, Cedam, Padova, 2003.
- Collier P.M., (2008). "Stakeholder accountability. A Field Study of the Implementation of a Governance Improvement Plan", *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21/7, pp. 933-954.
- Dainelli F., Manetti G. e Sibilio B., (2013). "Web-Based Accountability Practices in Non-profit Organizations: The Case of National Museums", *Voluntas*, vol. 24, n.3, pp. 649-665.
- Gilhespy I., (1999). "Measuring the performance of cultural organizations: A model", *International Journal of Arts Management*, vol. 2, pp. 38-52.
- Gilhespy I., (2001). "The evaluation of social objectives in cultural organizations: A model", *International Journal of Arts Management*, vol. 4 (1), pp. 48-57.
- Gray R., Adams C. and Owen D., (1996). *Accounting and Accountability: changes and challenge in corporate social and environmental reporting*, Prentice Hall International.
- GBS (Gruppo di Studio per il Bilancio Sociale), 2009. *La rendicontazione sociale per le aziende non profit*, Giuffrè editore, Milano.
- Guthrie J., Parker L. and English L.M, (2009). "A Review of New Public Financial Management Change in Australia", *Australian Accounting Review*, vol. 13, pp. 3-9.
- Il Giornale dell'Arte, 2005. anno XXXI, n. 352, aprile 2015.
- Magliacani M. (2008), *Il museo "crea" valore*, Cedam, Padova.
- Magliacani M. (2015). *Managing Cultural Heritage: Ecomuseum, Community Governance and Social Accountability*, Palgrave-MacMillan.
- Magliacani M. e Monfardini P., (2010). "La Rendicontazione Del Valore Creato E Diffuso Dalle Istituzioni Culturali", in Bocci C. e Catturi G. (a cura di), "Istituzioni culturali e valore «creato» per il territorio", Cedam, Padova.
- Manetti G. e Sibilio B., (2014). "L'orientamento alla rendicontazione sociale nei musei italiani", in Sibilio B. (a cura di), *I valori del museo. Strumenti e prospettive manageriali*, Franco Angeli, Milano.
- Marcon G., 2004. "La gestione del museo in un'ottica strategica: l'approccio della balanced scorecard", in Sibilio Parri B. (a cura di), *Misurare e comunicare i risultati. L'accountability del museo*, Franco Angeli, Milano, pp. 21-56.

- Matacena A., (2005). “L’accountability nelle imprese lucrative e sociali. Verso una possibile convergenza?”, *Economia Aziendale* 2000, n.4, pp. 171-206.
- Matacena A., (2007). “Mission, accountability e accreditamento nei musei: un percorso interpretativo”, in Sibilio B. (a cura di), *Responsabilità e performance nei musei*, Franco Angeli, Milano, pp. 19-33.
- Monfardini P., Barretta A. e Ruggiero P., (2013). “Seeking legitimacy: Social reporting in the healthcare sector”, *Accounting Forum*, vol. 37, n.1, pp. 54-66.
- Napolitano G., (2006). “Le fondazioni di origine pubblica: tipi e regole”, in *Diritto amministrativo*, fasc. 3.
- Paternostro S., (2012). *L’accountability nell’azienda integrale. Prime riflessioni sulla valenza informativa del bilancio integrato*, Aracne Editrice, Roma.
- Paternostro S., (2013). “The connectivity of information for the Integrated Reporting”, in Busco C., Frigo M., Riccaboni A., Quattrone P. (eds.), *Integrated Reporting. Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability*, Springer, pp. 59-77.
- Paternostro S. e Quarchioni S., (2013). *Il percorso verso il Report Integrato. Tre prospettive a confronto*, Aracne editrice, Roma.
- Paternostro S., Picciotto L. e Ruisi M., (2014). “Le strategie di legittimazione in contesti complessi: il caso delle aziende operanti su terreni confiscati alla criminalità organizzata”, *Economia Aziendale Online*, vol. 5 (n.3), pp. 193-221.
- Rentschler R. and Potter B., (1996). “Accountability versus artistic development”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 9 Iss 5 pp. 100 – 113.
- Richards L. e Morse J.M., (2009). *Fare ricerca qualitativa*, Franco Angeli, Milano.
- Rusconi G., (1988). *Il bilancio sociale d’impresa. Problemi e prospettive*, Giuffrè, Milano.
- Rusconi G., (2002). “Impresa, Accountability e bilancio sociale”, in Hinna L. (a cura di), *Il bilancio sociale*, Il Sole 24 ore, Milano.
- Rusconi G., (2006). *Il bilancio sociale. Economia, Etica e responsabilità dell’impresa*, Ediesse, Roma.
- Sanesi I., (2014). *Il valore del museo*, Franco Angeli, Milano.
- Sarcone V., (2012). “Le fondazioni pubbliche”, *Amministrativamente. Rivista di diritto amministrativo*, vol. 2, pp. 1-31.

- Sibilio B., (2007). “Un progetto di rendicontazione”, in Sibilio B. (a cura di), *Un modello di misurazione delle performance dei musei con particolare riferimento alla realtà calabrese*, Aracne, Roma, pp. 185-261.
- Thompson J., (1999). “What is wrong with new zealand's service performance reporting model. The case of public museums”, *Public Management*, vol. 1, pp. 511-530.
- Wei T., Davey H. and Coy D., (2008), “A disclosure index to measure the quality of annual reporting by museums in New Zealand and the UK”, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 9 No.1, pp. 29.
- Weil, S.E. (1994), “Performance indicators for museums: progress report from Wintergreen”, *The Journal of Arts Management Law and Society*, Vol. 23 No. 4, Winter, pp. 341-51.
- Weil S., (2002). *Making Museums Matter*, Smithsonian Institution Press, Washington.

NONPROFIT GOVERNANCE AND ACCOUNTABILITY PRACTICES. A COMPARATIVE ANALYSIS BETWEEN ITALY AND FRANCE

Giulia Bellante, Laura Berardi¹, Philippe Eynaud², Eugenia Nissi, Michele Rea³

1. Introduction

This paper aims to investigate some aspects of the *governance* and *accountability* of nonprofit organizations (NPOs) by comparing Italian and French contexts. The topics of “governance” and “accountability” of NPOs are two important aspects that are strictly connected and have a strong impact on organization performance because of their critical role in the relationships with the stakeholders (founders, associates, donors, beneficiaries, paid staff, volunteers, etc.). This research takes the form of an exploratory study to analyse whether and how certain important characteristics of governance and accountability emerge in different contexts to demonstrate their influence on the organization performance, which we operationalize towards the financial measure of “total revenues”. Indeed, our assumption is that the ability of an organization to collect resources (from the general public or the government) could represent a good — even if a not complete — way to assess the performance of an NPO. Thus, it is extremely important that a relationship of trust and confidence between these types of organizations (whose resources are primarily from donations, grants, etc.) and the stakeholders (potential donors, volunteers, paid staff, etc.) is created. The choice of comparing these two European countries is based on their similarities regarding the structure and development of the Third Sector in Italy and France and focus on the period of transition and change that both countries are experiencing with regard to the Third Sector reform process. The structure and development of the Third Sector in France and Italy have characteristics that can be associated with the “Welfare Partnership Model” (Salamon et al., 2003). This model is characterized, in general, by a large “workforce size”, a medium-low “volunteer share”, a high level of “government support”, a low rate of “philanthropic support”, and a prevalence of “service activities”. Despite having many differences, the two

¹ University of Chieti-Pescara G. D’Annunzio

² Sorbonne Graduate Business School

³ University of Chieti-Pescara G. D’Annunzio. The authors are listed alphabetically.

countries are similar with regard to the reconstruction of various typologies of European models of the Third Sector, as presented by Archambault in 2002. The author includes the Italian Third Sector in the “Mediterranean” model; the French Nonprofit Sector is associated with the Mediterranean model and other models, such as the continental model, the social democratic model, etc. (Archambault, 2002, 2012).

Another element that can justify our comparison is represented by the period of changes and reforms that both France and Italy have been experiencing in the last years. The French Law on Social Economy⁴ was created on the 31st of July, 2014, while in Italy, a reform of the Third Sector was enacted in July of 2016. These changes are the result of a growing need for an increase in transparency, clarity and knowledge of this important sector. New European trends are moving towards the creation of greater knowledge and awareness of Nonprofit Sectors and the actors that work in them. It is, therefore, crucial to develop a culture of disclosure and accountability in nonprofit organizations. This research aims to explore some characteristics of governance and the accountability practices of NPOs that are trying to be accountable towards the stakeholders. Indeed, in the analysis, we have considered a sample composed of organizations that use certain communication tools with the public (the publication of reports and financial statements, the use of an institutional website, etc.). The results of our analysis may offer some useful direction to policy makers and NPO management to lead organizations towards better performance, following the new European trends of greater transparency and accountability.

2. Italian and French Nonprofit sectors: structure, development and new trends

The Third Sector (or Nonprofit Sector) in Italy is characterized by the presence of a variety of entities that engage in social activities in the fields of education, research, social assistance, health care, culture, environmental protection, etc., but they do not pursue profit as a main objective. Someone defined the Italian Nonprofit Sector as a “galaxy” (Propersi, Rossi, 2008) with several types of organizations that are regulated by different legal frameworks as follows:

- the Civil Code - *incorporated associations, unincorporated associations, foundations, committees (art. 12-42)*;
- fiscal laws - *non-commercial entities (DPR 917/1986) and ONLUS (D.lgs. 460/1997)*;

⁴ Loi relative à l'économie sociale et solidaire n° 2014-856 du 31 juillet 2014.

- special laws - *Non Governmental Organizations (L. 49/1987), Voluntary organizations (L. 266/1991), Social cooperatives (L. 381/1991), Social promotion associations (L. 383/2000), Social enterprises (D.lgs. 155/2006), etc.*

The Italian Parliament recently approved the legislative decree that establishes the path for the Italian Third Sector Reform that the government will implement in the next year. For the first time in Italy, this decree introduces a general definition of the Third Sector (art. 1, L. 106/2016), which emphasizes the following aspects: *they are private entities with nonprofit, civic, charitable, and social purposes; they promote and realize general interests in the form of voluntary, mutual, productive and commercial activities embodying the principle of subsidiarity and considering their bylaws and legal charters.* In that definition, we can observe all the elements of the structural and operational definition from Salamon and Anheier (1992): they must be private, non-profit-distributing, formal and self-governing.

The Italian Third Sector corresponds to the welfare partnership model, but it demonstrates some characteristics of the social democratic model (Salamon & Anheier, 1998), as follows: “a relatively high level of government social welfare spending (government funding is 34 % of the total revenue, philanthropic support is 7 %, and the remainder consists of fees and membership dues, etc.); a relatively small Nonprofit Sector, at least when measured in terms of employment (the Italian nonprofit workforce accounts for 3,4 % of the country’s economically active population); a significant number of unpaid volunteer workers (volunteers are 83,3 % of the human resources of the Nonprofit Sector; 680.811 are employees; and 4.758.622 are volunteers); and expressive functions being more common than service activities (sports and recreation, 65 %; welfare and social services, 8,3 %; education, 5,2 %; health care, 3,6 %) (ISTAT, 2011). Although the Johns Hopkins Comparative Nonprofit Sector Project results (2000) showed that the Italian nonprofit and voluntary sector was one of the last in “developed countries” (the 18th) considering the percentage of the active population (volunteers and paid staff) who works in this sector. Newer data from the ISTAT Census (2011) showed a significantly increasing number of NPOs (301.191) in Italy, which raised 64 billion euros in revenue (Berardi, Rea, Bellante 2016). Other interesting results from the Italian Census are related to the legal framework (the 89 % are associations – 66,7 % are unincorporated and 22,7 % incorporated; 3,7 % are social cooperatives; 2,1 % are foundations; 4,8 % have other legal forms), the beneficiaries (38,2 % are mutual, 61 % are public utilities), and the geographical area (52,2 % are

in the north, 21,5 % are in the centre, 26,3 % are in the south) of the Italian NPOs. The Italian census also includes statistics that are useful for this study regarding the board composition, the basis of financial accounting (cash based, accrual based, hybrid) and the use of communication tools such as institutional websites (125.306 NPOs), social reports (10.550 NPOs), social networks, blog forums, chat forums (84.811 NPOs), etc.

The most complete list of NPOs in Italy was made by the ISTAT for the 2011 census⁵, but this list is not available to the public or academics. The pre-census list was made using a huge number of sources (more than 15 administrative sources) that are the results of years of heterogeneous legislation for non-profits as follows: lists and registers from the Italian revenue agency (EAS Model, ONLUS, *5 per mille*), a register of nonprofessional sports associations and companies from CONI, and other several special registers and lists from voluntary organizations, NGOs, banking foundations, social promotion associations, churches and other religious entities, social cooperatives, museums and other cultural entities, legal persons, public institutions, private schools, etc.

Most of these registers and lists are not easily and freely accessible to the public. The sole electronic source that can be easily consulted without added cost for the researchers is the “*5 per mille list*” managed by the Italian revenue agency. On its website (www.agenziaentrate.gov.it), we can find a repository of PDF files with lists of entities that can apply for the *5 per mille* government contribution (ONLUS and voluntarism, nonprofessional sports associations, etc.) with some general information, such as the name of the organizations, the geographical location, the fiscal code, etc. This source is not complete because it does not consider a huge number of NPOs that are not eligible for this governmental contribution and the NPOs that did not apply for access.

Regarding governance and accounting, Italian law (civil, fiscal, and special) does not provide for mandatory models of governance structure and accounting reports.

Some initiatives for defining standards were made by the following:

- The Italian Institute of Donation (IID) in the “donation chart” that includes a type of governance self-regulation code with some indications about the structure, composition and role of the board of directors or trustees, the role of treasury and other executives, the characteristics of internal/external auditing, etc.;

⁵ The 2011 census was the third; the first was in 1999 and the second was in 2001.

- The ex-Italian Agency of the Third Sector (a governmental agency that was operative and productive from 2002 to 2012) generated several guidelines and recommendations on the accountability of NPOs and social enterprises; in particular, this agency published models for financial and social reports;
- The Italian accounting standard boards (OIC) and the National council of accountant professionals and experts (CNDCEC) made several recommendations and two standards for making suggestions to the NPOs about financial accounting and reporting;
- The research group on social reporting (GBS) also published guidelines on social reporting (*bilancio sociale* or *bilancio di missione*) of NPOs, drawn from the national and international standards for the process of accountability (for example, the AA1000 model) and for the content of the report (for example, the models proposed by the GBS for for-profit companies; the Global Reporting Initiatives; the guidelines of the CSR Europe; and the recommendations of the CNDCEC);
- Other entities made guidelines and indications on the governance and accountability of specific forms of NPOs — for instance, CSV.NET (National coordination of Italian Centre of service for voluntarism) made guidelines and recommendations for voluntary organizations; the *Legacoopsociali* approved a document with the guidelines for the governance of member cooperatives in 2009, etc.

The recently approved Law on the reform of the Italian Third Sector has emphasized some aspects that are strictly connected with the following main issues studied in this work:

- the review of the law (civil, fiscal, and special) pass through the implementation of a specific code on the Third Sector [art. 1 b), art. 4];
- the creation of a national unified register on the Third Sector with separate sections, one for each type of organization, that is managed by the Ministry of Labour and Social Policy. Registration is required for organizations that have some specific characteristics that will be established by the law;
- the essential role of transparency, information, internal auditing and accountability.

The Law provides for indications about 1) the obligations of transparency and information for external stakeholders that are in the publications and the website of the accounting reports and other institutional documents [art. 3.1 a)]; 2) the obligations of internal audits, accountability, transparency and

information towards the associates, the workers and various other parties according to the dimension of the activities and the use of public resources [art. 4.1, g)]; 3) the provision of specific guideline made by the Ministry of Labour and Social Policy for social reporting and the systems of evaluation of the social impact of the Third Sector [art. 7.3].

These points, which are highlighted by the approved Law derived from an important debate developed in these years by the actors of the sector and the policy makers, sketch out the path toward transparency of the whole sector and the measurement of the social impact of NPOs. This is one of the reasons we decided to focus our study on organizations that communicate information through institutional channels (websites, registers, public archives, etc.) and reports (financial statements, annual reports, etc.).

In the direction of greater accountability and transparency of the Third Sector, the ISTAT is working (ISTAT, 2014) to start a permanent survey on nonprofit institutions with the aim of creating a statistical register of NPOs and a specific satellite account as part of a new system of national accounts (SEC2010) that would measure the correct contribution of non-profits to the national GDP following the suggestions of the *Handbook of United Nations on Non-Profit Institutions in the System of National Accounts* (2003). The UniCredit Foundation estimated the weight of the Italian Third Sector on the national GDP (4,3 %) in 2012, but only the creation of a specific satellite account can yield more detailed values, such as the contribution of each field of activity (health, culture, social assistance, etc.) to the GDP.

If we refer to the international approach of NPOs, the Third Sector in France is the world of “associations”. The French word “*association*” is the term for the national use of the corresponding international concept of NPO (Archambault et al., 2010). Indeed, Archambault affirms that this concept in France essentially covers the legal status of associations and foundations (Archambault, 2010). Associations and foundations are therefore the two main legal forms of the French Third Sector, but the real core of the non-profit sector in France is composed of associations. A recent survey shows that there are approximately 1.300.000 associations in France (Tchernonog, 2013), while there are only 2.109 foundations in 2013 (Fondation de France, 2015). Associations in France are governed by Law 1901 on associations⁶. They can be non-declared or declared, and the latter request to have the status of a “public utility” association. This is a status that is granted by the state to a select group of declared associations (L. 1901, art. 10) that are allowed to receive legacies, while foundations are ruled by Law 1987 on the

⁶ Loi du 1er juillet 1901 relative au contrat d'association.

development of the *mécénat*⁷. In France, other legal forms exist, such as “endowment funds”, mutual entities and cooperatives. The last is often not considered “social” except for the “*société coopérative d’intérêt général* (SCIC)”, which is very similar to Italian social cooperatives⁸ (Borzaga et al., 2014). It is highly involved in social innovation but is not normally considered within the French concept of “*Institut Sans But Lucratif*” (Archambault, 2010).

According to a recent national survey (“Associations 2014”) in 2013 conducted with a sample of 34.400 French associations, approximately 1.300.000 active associations were found to exist in France. The survey managed by the INSEE (*Institut national de la statistique et des études économiques*) shows that associations in France are engaged mainly in the fields of “sports”, “recreation”, “culture” and “law and advocacy” (see: *Insee, enquête Associations 2014*), and the area covered by their activities is mostly local (42 %). Among others, the questionnaire also covered the themes of human and financial resources. Regarding the number of employees, the results of the survey show that at the end of 2013, the associations relied on 1.9 million payroll jobs (the same employee can work in different jobs). This value represents a small part of the entirety of the human resources of French associations, which can benefit approximately 23 million voluntary participations (the same volunteer can participate in many organizations). Regarding the financial resources, the survey on associations conducted by the INSEE shows that 90 % of the financial resources are concentrated in associations that employ paid staff (*associations employeuses*), with 94 billion euros out of a total of 104 billion euros in 2013.

For the selection of the sample, the INSEE considered the following two most important registers of nonprofit organizations in France: the “*Répertoire Nationale des Associations*” (RNA), which is managed by the Ministry of the Interior, and the “*Répertoire SIRENE*” (*Système informatique pour le répertoire des entreprises et des établissements*), which is managed by the INSEE itself, to eliminate duplicates. Indeed, in France, there is no list of *living associations* from which it would be possible to conduct investigations and an analysis because associations are not required to declare the results of their activities (Tchernonog, 2009). The RNA is a computerized register where all “declared” associations are registered, under

⁷ Loi n° 87-571 du 23 juillet 1987 sur le développement du mécénat.

⁸ “One of the first countries in which social cooperatives were created (and have to this day been particularly successful) is Italy. Italian social cooperatives have roots in the changes the Italian welfare system underwent starting in the 1970s” (Borzaga et al., 2014. p 10).

Law 1901 on associations. Any association that wishes to gain legal status must register with the Prefecture or sub-prefecture of the district where the association has its head office⁹; therefore, the completeness of this register is “guaranteed by Law” (Archambault et al., 2010). However, its content is relatively poor; it also includes organizations that are durably if not permanently *inactive*, and it is not available to researchers.

The SIRENE Register is managed by the INSEE, and it lists any association with employees that reports taxes or receives public subsidies (mandatory) and all organizations that voluntarily choose to register. In 2010, (1st October), 450.000 associations were listed in the register¹⁰. The SIRENE Register, which is regularly updated by the INSEE, contains much more data on the RNA, which are available for sale to the public (Archambault et al., 2010). One of the objectives of the INSEE is to align the RNA and the SIRENE Register to generate a sole ID number.

The recent survey conducted by the INSEE is only one of the many activities that represent the growing interest of the community, government, research institutions, etc. on associations. “Civic engagement” (*engagement associatif*) was declared to be the “*great national cause*” (*la grande cause nationale*) of 2014. The “*grande cause nationale*” is an annual accreditation awarded by the French Prime Minister to an NPO or a collective of associations through public competition. Several other initiatives aim at increasing knowledge of the Nonprofit Sector in France and the organizations that belong to it. The need to explore the French social economy sector, particularly the world of associations, is not a recent problem, although many new initiatives have presented new impetus for this topic. Identifying the weight of the social economy, counting its subjects and assessing its impact are some of the main objectives of the ADDES (*Association pour le Développement de la Documentation sur l'Économie sociale*). The importance to *know itself*, to carry weight in the public debate and to be recognized is a concept that Philippe Kaminski, ex-president of the ADDES, has been reaffirming for several years¹¹ (Kaminski, 2015). In this direction the Law on Social Economy was developed¹², which was enacted 31st July 2014. For the first time in France, the boundary of the Social Economy (ESS) was clearly defined¹³.

⁹ Art. 5, Loi du 1er juillet 1901 relative au contrat d'association -Version consolidée au 25 mars 2015.

¹⁰ Archambault et al., (2010) - CNIS-Report n. 122.

¹¹ Philippe Kaminski, 26ème colloque de l'ADDES, 2015.

¹² Loi relative à l'économie sociale et solidaire n° 2014-856 du 31 juillet 2014.

¹³ “Tout savoir et tout comprendre sur la loi Economie sociale et solidaire - ESS : trois lettres pour une nouvelle économie” - <http://www.economie.gouv.fr/files/files/PDF/ess-brochure.pdf>

Regarding national accounts, following the direction of the *Handbook on Non-Profit Institutions in the System of National Accounts* (United Nations, 2003) in 2004, the contribution of the actors of the non-profit sector to the French GDP (3 %) was calculated for the first time, with the French satellite account of nonprofit institutions showing the economic importance and weight of NPOs to the GDP (Kaminski, 2006)¹⁴. The reconstruction provided by Kaminski (2006) classifies the NPOs (ISBL)¹⁵ into the following four groups with very different weights on the GDP: health, welfare, education and research (73,5 %); culture, sports, leisure, etc. (11,5 %); economic activities or activities focused on employment (10,5 %); and civic and advocacy organizations (4,5 %). Regarding accounting at an organizational level, in 1999, the Committee of Accounting Regulation adopted Regulation No. 99-01 “on the procedure for preparing the annual accounts of associations and foundations”. In this document, rules and principles for financial accounting, rules for the presentation of annual reports and the complete list of accounts can be found. Following the new European trend of greater transparency and greater support for the Third Sector and the directions of the French Law on Social Economy, on 14th June 2016, the Superior Council of the Social and Solidarity Economy (*Conseil Supérieur de l'Économie Sociale et Solidaire*) adopted the guide for best practices for actors of social and solidarity economy (SSE). It presents the conditions for a continuous improvement of good business practices in the social and solidarity economy¹⁶.

Furthermore, 25 years ago, a group of French associations relying on fundraising decided not to wait for the legal framework to be enacted taking the accountability issues into account. Therefore, this group of associations began a self-regulated process concerning donations by creating the “*Comité de la Charte du don en confiance*”¹⁷. The goal of this organization is to gather associations and foundations willing to provide transparency and accountability to their donors. Thus, the members of this committee share a deontological charter based on unprejudiced management, rigorous quality management, effective communication, and financial transparency. Thanks to the work of the committee, French associations can now benefit from a

¹⁴ Les associations en France et leur contribution au PIB – ADDES - Kaminski, 2006.

¹⁵ “En première approche, les ISBL rassemblent en France la plus grande partie des associations, auxquelles on ajoutera les fondations, les syndicats de salariés, les comités d'entreprise, les organisations paritaires, les partis politiques, les Églises et les congrégations” (Kaminski, 2006).

¹⁶ <http://www.associations.gouv.fr/10924-adoption-du-guide-des-bonnes.html>

¹⁷ <http://www.partage.org/le-comite-de-la-charte-25-ans/www.comitecharte.org>

donor confidence barometer¹⁸, which measures the level of trust regarding donations in France.

3. Methods and sample

Our exploratory analysis was conducted on two samples of 50 NPOs (50 French NPOs and 50 Italian NPOs) selected randomly from the most complete registers available that were easily accessible to researchers in France (SIRENE Register) and Italy (*5 per mille* listed). We selected the organizations that met the following requirements: a) presence of an institutional website; b) presence of an annual report or a financial statement (financial data of 2013) published; c) publication of some information about the governance of the organization on the website or in the reports published. The year considered for the financial data collection is 2013.

For the two samples, we considered the legal forms that were present in the two available registers and that were normally associated with the international concept of NPO, as suggested by the literature and official statistics on the Nonprofit Sector in each country. For the Italian sample, we considered “associations”, “foundations”, and “others”, such as social cooperatives (Barbetta, 1993; Propersi&Rossi, 2008; ISTAT, 2011); for the French sample, we considered only the legal forms of “associations” and “foundations” (Archambault, 2010; INSEE, 2015; INSEE – *Nomenclature des catégories juridiques*¹⁹).

The register used for the selection of the Italian sample is the list of “5 per mille” that was available on the Italian Revenue Agency website (list of ONLUS and voluntary organizations that can benefit from the *5 per mille* contribution in 2013). This list contains 35.494 ONLUS and voluntary organizations that were able to benefit from this government contribution during 2013. Data collection of Italian NPOs was conducted using the following multiple data sources: the institutional website of the organizations, the reports published (annual reports, financial statements, social reports, etc.), the information available from the official registers, etc.

For the French sample, we considered the associations and foundations registered in the SIRENE Register with at least one annual report/financial statement (with financial data of 2013) published in the *Journal Officiel (JO) des Associations* (an Official Journal where the financial statements and/or annual reports of associations are available to download in a PDF file, with some exceptions²⁰). We considered only the organizations (associations and

¹⁸ http://www.donenconfiance.org/759_p_45000/barometre-de-la-confiance.html

¹⁹ <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=nomenclatures/cj/cj-arbre.htm>

²⁰ <http://www.journal-officiel.gouv.fr/aide-en-ligne/annonces-officielles/associations.html>

foundations) from metropolitan France that belonged to the following legal categories (according to the SIRENE nomenclature): *Association déclarée* (9220); *Association déclarée d'insertion par l'économie* (9221); *Association intermédiaire* (9222); *Association déclarée, reconnue d'utilité publique* (9230); *Congrégation* (9240); and *Fondation* (9300). In 2015, the number of organizations registered in SIRENE (considering only the legal categories identified above based in metropolitan France) was 740.326.

As stated above, for this exploratory study, we focused on the following two important and strictly connected aspects that characterize NPOs: governance and accountability. These two aspects are analysed using two multiple regression models for each country as follows: one on the variables of governance and the other on the aspects of accountability. The choice of the variables described below is due to the availability of information on these aspects for both countries considered.

4. Variables and models

The *dependent variable* is the measure of the organization performance, the natural logarithm of total revenues (in 2013), which we use to operationalize the ability of the organization to collect resources. We considered the natural logarithm of the total revenues as controlling the variability and heterogeneity of this quantitative variable.

Our *independent* variables for the model of “governance” are as follows:

- CEO duality (the position of the CEO and that of the chair or president of the board are held by the same person). This is a dummy variable that is coded 1 if there is duality and 0 if there is none (*ceo_duality*);
- CEO gender (if the CEO of the organization is a woman or a man). This is a dummy variable that is coded 1 if the CEO is a woman and 0 if the CEO is a man (*ceo_gender*);
- Board size (number of board members). This is a quantitative variable (*board_size*);
- Internal board committees reported. This is a dummy variable that is coded 1 if the organization is declared to have one or more internal board committees and 0 in the other cases (*board_committees*);
- Declared board meetings. This is a dummy variable that is coded 1 if the organization declares the number of board meetings they had (reports and websites) or must have (bylaws) during the year (*board_meeting*), and 0 otherwise.

Our *independent* variables for the model of “accountability” are as follows:

- Type of accountability. This dummy variable is coded 1 if the organization's reports are both financial and social and 0 if there is only a financial report present (*acc_type*);
- Basis of financial accounting. This dummy variable is coded 1 if the accounts of the organization are accrual based and 0 if they are cash based (*fin_acc_basis*);
- Use of social networks. This dummy variable is coded 1 if the organization uses social networks and 0 if it does not (*soc_network*);
- Declared use of a strategic plan. This dummy variable is coded 1 if the organization declares the creation and use of a strategic plan and 0 if it does not (*strategic_plan*);
- Information on volunteers published on the organizations' websites or reports. This dummy variable is coded 1 if there is information on volunteers published and 0 if there is none (*volunteers_info*).

In the following part, the two samples will be analysed separately because a preliminary two-sample statistical hypothesis test (mean/percentage) conducted on certain important variables allows us to affirm with a p-value $< 0,05$ that the two samples can be retained and drawn from two different populations. In the regression models the constant was omitted because it was not significant.

5. Results and discussion

The descriptive analysis conducted on the two samples shows some predictable results (consistent with the more recent statistics on the two Nonprofit Sectors) and others that are unexpected and that can be probably caused by the particular sources used for the sampling and data collection.

Regarding the Italian sample (50 NPOs), the organizations are mainly associations (58 %) even though there is a large percentage of other legal forms (foundations, social cooperatives, etc.). Their activities are focused in the fields of "social services" (26 %), "international services" (22 %), "health" (20 %) and "culture and recreation" (18 %), and they work mainly at the local (52 %) and international level (40 %). These results are not perfectly consistent with the latest national statistics (ISTAT, 2011). In particular, the large number of NPOs whose areas of activity can be considered "international" (of the 20 international NPOs, only 7 are NGOs) may be due to the requirements established in our research. Organizations that work at an international level appear to be more accountable than the others.

In the French sample (50 NPOs), the organizations are mainly "associations" (96 %) that work primarily at the "local" level (72 %) and in

the fields of “social services” (30 %), “culture and recreation” (20 %), and “development and housing” (16 %). These results are fairly consistent with the more recent statistics on the French non-profit sector (INSEE, 2014).

The variables related to the governance and accountability in the two contexts will be analysed in the comments of the following regression models.

The multiple regression models on the two samples show the following interesting results: for the two countries, the variables of governance that appear to have a strong impact on the ability of the organizations to collect resources are completely different, except for the “board size”, which is positively and significantly related to the natural logarithm of the total revenues for both samples. Regarding the Italian sample, the three variables of governance are all highly and positively correlated to the ln of the total revenues, which are the CEO gender (p-value <0,01), the board size (p-value<0,01) and the board meetings (p-value<0,05). For the French sample, the three variables of governance that are highly and positively related to the dependent variable are CEO duality (p-value<0,05), board size (p-value<0,01) and the presence of board committees (p-value<0,01). These results are probably related to the different practices of governance used by the organizations of the two countries. French nonprofit boards are larger (mean value 18,82) than the Italian ones (mean value 7,82), and they are more structured as follows: the presence of internal board committees is declared by 40 French NPOs versus 6 Italian NPOs. In France, associations often have both a board of directors (*Conseil d'Administration*) and an internal board committee (*bureau*) that is usually composed of the President, Vice-Presidents, a Secretary and a Treasurer and can be assimilated to the Italian executive committee. Indeed, it appears that for Italian organizations, the main governance body is the board; therefore, the number of board meetings is probably important for analysing the behaviour of the board of directors; in contrast, for French associations (and foundations), power appears to be concentrated in the “bureau”; thus, the presence of internal board committees has a strong impact on the organizational performance. The different practices of governance used by the organizations of the two countries can help explain the relationships found between the characteristics of the CEO and our measure of the organizational performance in the two samples. Indeed, the presence of CEO duality in NPOs has a controversial effect on the organization’s performance. According to the agency theory, the two roles should be held by separate individuals to avoid CEO entrenchment and power (Lorsch & MacIver, 1989; Fama & Jensen, 1983) and to prevent compromising the board’s monitoring and control role.

Propersi (2001) highlights that the agency problem in NPOs can appear in different ways, both in organizations that are “more democratic” (such as associations and big cooperatives) and in those with a governance structure that is less democratic (such as foundations). Stewardship theorists advocate duality as it empowers managers and promotes the unity of command at the top of the organizational hierarchy (Davis et al., 1997; Donaldson & Davis, 1991), which can lead to speedier and more incisive decision-making. In the French context, the possible negative effect predicted by the agency theory is mitigated by the existence of a formal body, the bureau, where the President/CEO must discuss the decisions that can impact on the different categories of stakeholders with other executives; thus, the final effect of the presence of CEO duality on the ability of the organization to collect resources is positive ($p\text{-value} < 0,05$).

In the Italian sample, the presence of CEO duality has no significant effect on the \ln of total revenues, but the presence of a female CEO is significant ($p\text{-value} < 0,01$) and positively related to our dependent variable. Furthermore, we noted that in the organizations studied that the presence of a female CEO is more frequently observed in the Italian context (20 NPOs) than in the French context (16 NPOs).

Accountability is a topic that has been highly studied both in the for-profit (Matacena, 2012; Hinna et al. 2002) and non-profit literature (Connolly et al., 2013; Matacena, 2007; Rea, 2004; Travaglini, 2000), but the tools used by the organizations to remain accountable to their stakeholders can be very different according to the type of the organization, its mission, its activities, etc. Matacena (2000) highlights that even though NPOs have non-profit objectives, they must respect the “economic and financial equilibrium” that is typical of each organization; indeed, for NPOs, it is important to adopt good practices and tools of financial accounting. Anheier (2005) affirms that “in contrast to businesses, which are ultimately about financial profit, nonprofit governance and management are ultimately about the organization’s mission”; indeed, for NPOs, the adoption of social accountability instruments, such as social and mission reports or the use of social-networks, is as pertinent as the use of standard financial accounting tools in profit-driven organizations. For these reasons, we considered different ways and tools to which an NPO can be “accountable” in this research as follows: the use of social reports (and not only financial statements); the basis of financial accounting (cash based or accrual based); the use of social networks; the declared use of a strategic plan; and the publication of information about the volunteers (on the website or in the reports published by the NPO). These last three instruments are considered

in the literature to be good practices for organizations to improve their performance (Waters et al., 2009; Green and Griesinger, 1996; Hager & Brudney, 2004).

The results of the regression models show some of the following similarities in the two samples: both for Italian and French organizations, the declared use of a strategic plan and the publication of information on volunteers appear not to have any effect on the ability of the organization to collect resources (these variables are not significant in the two samples), while the use of social networks has a significant and positive effect only on the Italian organizations' performance ($p\text{-value} < 0,01$). Regarding the other variables (type of accounting and reporting), for the two samples, creating reports with an accrual basis has a significant ($p\text{-value} < 0,01$) and positive relationship with the organization performance, while the use of social reports (and not only the publication of a financial statement) is significant ($p\text{-value} < 0,05$) only for the Italian organizations, with a positive effect on their ability to collect resources.

In conclusion, for Italian NPOs, the use of social reports and social networks allows the organization to be more attractive to donors and others, while for French NPOs, there may be other mechanisms that can positively influence the capacity of the organization to collect resources, such as the acquisition of the label "*don en confiance*"²¹ by the *Comité de la Charte du don en confiance*, which can inspire the confidence and trust of the stakeholders more than the use of other social accountability tools.

6. Conclusions

The results of this exploratory analysis show that NPOs that publish information on their institutional websites and their accounting reports to increase the level of performance with the adoption of practices of governance and accountability. Some practices improve the ability to collect resources for all the studied NPOs (Italian and French), including the board size and the basis of financial accounting; others are useful only for Italian NPOs (CEO gender, board meetings, type of accountability and the use of social networks) and French NPOs (CEO duality and board committees). These results are interesting both for the managers of the NPOs and for the policy makers of the Third Sector that offer indications about the good practices of governance and accountability to support the development and growth of nonprofit organizations and the Third Sector in general. For these

²¹ http://www.donenconfiance.org/offres/doc_inline_src/759/barometre_de_la_confiance_-_vague_8.pdf

reasons, our results can be analysed in a further study with respect to some variables at the macroeconomic level. Specifically, it could be interesting to analyse how the improvement of the governance and the accountability of NPOs can affect the growth of the whole Third Sector.

The limitations of our research are related to the different data sources available in the two countries (“5 per mille list” for the Italian sample; “SIRENE Register” and “*JO des Associations*” for the French sample) and the small number of NPOs analysed (50 for Italy and 50 for France) due to the explorative purpose of this study. The next step of our research could be to analyse the same variables and relationships in other organizations that operate in these countries and other countries (not only European), such as Norway, the UK, Canada and the USA.

References

- Anheier, H. K. (2005). *Nonprofit organizations: theory, management, policy*, Routledge
- Archambault, E. (2012). ‘Diversité et fragilité des associations en Europe’, *Informations sociales*, 4(172), 20-28
- Archambault, E., Accardo, J. and Laouisset, B. (2010) ‘Connaissance des associations’, *Rapport d’un groupe de travail du Cnis*, n. 122
- Archambault, E. (2010). ‘Les Institutions Sans But Lucratif en France et aux Etats-Unis: Com- paraison, évolution récente et réaction face à la crise’, Florence Degavre, Donatienne Desmette, Eric Mangez (et al.). Transformations et innovations économiques et sociales en Europe: quelles sorties de crise? Regards interdisciplinaires. Vol. 2, Presses Universitaires de Louvain, pp.393-410, 2010, Cahiers du CIRTES; 5. <halshs-00494192>
- Archambault, E. (2002). ‘Un projet à échelle européenne’, *Mouvements*, 1(19), 60-67
- Barbetta, G.P. (1993). ‘Defining the nonprofit sector: Italy’, *The John Hopkins Comparative Nonprofit Sector Project. Working paper n. 8.*, The Johns Hopkins University Institute for Policy Studies, Baltimore
- Berardi, L., Rea, M.A. and Bellante, G. (2016). ‘How board and ceo characteristics can affect italian and canadian nonprofit financial performance’, *Governance and Performance in Public and Non-Profit Organizations. Studies in Public and Non-Profit Governance*, 5. Emerald Group Publishing Limited
- Borzaga, C., Bodini, R., Carini, C., Depedri, S., Galera, G. and Salvatori, G. (2014). ‘Europe in Transition: The Role of Social Cooperatives and Social Enterprises’, *Euricse Working Papers*, 69(14)

- Connolly, C., Hyndman, N. and McConville, D. (2013). 'UK charity accounting: An exercise in widening stakeholder engagement', *The British Accounting Review*, 45(1), 58-69
- Davis, J., Schoorman, F. and Donaldson, L. (1997). 'Toward a stewardship theory of management', *Academy of Management Review*, 22(1), 20-47
- Donaldson, L. and Davis, J.H. (1991). 'Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns', *Australian Journal of Management*, 16(1), 49-64
- Fama, E. F. and Jensen, M. C. (1983). 'Separation of ownership and control', *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325
- Fondation de France (2015). *Les fonds et fondations en France de 2001 à 2014* [online] https://www.fondationdefrance.org/sites/default/files/atoms/files/fonds_et_fondations_2001-2014_0.pdf
- Green, J. C. and Griesinger, D.W. (1996). 'Board Performance and Organizational Effectiveness in Nonprofit Social Services Organizations', *Nonprofit Management & Leadership*, 6(4), 381-402
- Hager, M. A. and Brudney, J. L. (2004). 'Volunteer Management. Practices and Retention of Volunteers', *Volunteer Management Capacity Study Series*, No.2, The Urban Institute,
- Hinna, L. (2002). *Il bilancio sociale*, Il Sole 24 Ore
- INSEE (2015). *Enquête Associations 2014*, [online] <http://www.insee.fr/fr/methodes/default.asp?page=sources/sou-enq-associations.htm>
- ISTAT (2014). Audizione dell'istituto nazionale di statistica, Dott. Manlio Calzaroni-Direttore centrale delle rilevazioni censuarie e dei registri statistici. XXII Commissione degli "Affari Sociali" della Camera dei Deputati, [online] <http://www.camera.it/temiap/2014/11/14/OCD177-628.pdf>
- ISTAT (2011). 'La rilevazione sulle istituzioni non profit: un settore in crescita', Ufficio stampa 9° Censimento industria, servizi e istituzioni non profit, [online] http://www.istat.it/it/files/2013/07/05-Scheda-Non-Profit_DEF.pdf
- Kaminski, P. (2015). 'Bons et mauvais usages des chiffres sur l'ESS', 26° colloque ADDES – 24 mars 2015, Les chiffres sur l'économie sociale: où en est-on? [online] <http://addes.asso.fr/wp-content/uploads/2015/09/colloque-2015-KAMINSKI.pdf>
- Kaminski, P. (2006). *Les associations en France et leur contribution au PIB. Le Compte Satellite des Institutions Sans But Lucratif en France.*

- ADDES - Février 2006, [online] <http://addes.asso.fr/wp-content/uploads/2015/03/2006-PKAMINSKI.pdf>
- Legacoopsociali (2009). *Principi di governance delle cooperative aderenti a legacoopsociali*, [online] <http://www.2001agsoc.it/materiale/governancenaz.pdf>
- Lorsch, J. and MacIver, E. (1989). *Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards*, Harvard Business School Press
- Matacena, A. (2012). 'Responsabilità e comunicazione delle imprese profit', Fortuna, F. (Ed.). *Liber Amicorum per Umberto Bertini. L'uomo, lo studioso, il professore*, Franco Angeli, pp. 407-426
- Matacena, A. (2007). 'Accountability e social reporting nelle imprese sociali'. *Impresa Sociale*, 1(2007), 13-39
- Matacena, A. (2000). 'Aspetti contabili e di reporting nelle onlus', Barbeta, G.P. and Schena C. (Ed.), *Regolazione e controllo sulle organizzazioni non profit*. Il Mulino, pp. 50-78
- Propersi, A. and Rossi, G. (2008), *Gli Enti Non Profit*, Il Sole24Ore
- Propersi, A. (2001). *Le aziende non profit. I caratteri, la gestione, il controllo*, 2' ed., ETAS
- Rea, M.A. (2004). *La rappresentazione dei risultati delle aziende non profit: rendicontazione e controllo economico-sociale*, Giappichelli
- Salamon, L., Sokolowski, S.W. and List, R. (2003). 'Global Civil Society. An Overview', The John Hopkins Comparative Nonprofit Sector Project, [online] http://ccss.jhu.edu/wp-content/uploads/downloads/2011/09/Book_GCSOverview_2003.pdf
- Salamon, L.M. and Anheier, H.K. (1998). 'Social origins of civil society: Explaining the nonprofit sector cross-nationally'. *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 9(3), 213-248
- Salamon, L.M. and Anheier, H.K. (1992). 'In search of the non-profit sector. I: The questio of definitions', *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 3(2), 125-151
- Tchernonog, V. (2013). *Les associations entre crise et mutations: les grandes évolutions*. ADDES, [online] http://fnars.org/images/Europe/ADDES_BrochureetudeassociationsTchernonog_2013.pdf
- Tchernonog, V. (2009). 'Les grandes évolutions du secteur associatif français', Dossier – Dynamiques associatives, *RECMA –Revue Internationale de L'économie Sociale*, No.309, 11-26
- Travaglini, C. (2000). 'Contabilità e bilancio per la rendicontazione e il controllo nelle aziende nonprofit'. Pettinato, S. (Ed.) *Gestire il nonprofit*.

Guida pratica alla gestione degli enti senza fini di lucro. 3rd ed., Il Sole
24 Ore Management, pp.171-217

UniCredit Foundation (2012). *Ricerca sul valore economico del Terzo
Settore in Italia*, [online]
<http://www.forumterzosettore.it/multimedia/allegati/Ricerca.pdf>

Waters, R.D., Burnett, E., Lamm, A. and Lucas, J. (2009). Engaging
stakeholders through social networking: How nonprofit organizations are
using Facebook. *Public Relations Review*, 35(2), 102-106

Il termine “governo aziendale”, in chiave prescrittiva, sintetizza la capacità di guidare l’azienda in condizioni di economicità durevole, mediante il coordinamento delle operazioni di gestione e la composizione delle forze interne ed esterne. In tale prospettiva, si intende porre l’attenzione sul carattere economico del governo aziendale e sul contributo offerto dagli studi di Ragioneria e di Economia Aziendale.

Si ritiene, in particolare, che il governo aziendale si realizzi a partire dall’osservazione della dinamica aziendale e ambientale, ma presupponga anche la capacità di generare, su quella base, conoscenza e di guidare i collegati processi gestionali ed organizzativi.

L’integrazione informativa e la generazione di conoscenza si formano sul passato ma devono guidare il futuro, spingono i sistemi di governo aziendale all’innovazione dei prodotti e dei processi aziendali, per far fronte al contesto ambientale sempre più complesso e turbolento, ma senza perdere i valori di fondo della tradizione e della cultura aziendale. L’integrazione informativa, gestionale e organizzativa si accompagna dunque all’integrazione tra innovazione e tradizione e determina le diverse prospettive del governo aziendale e della creazione di valore.

A tal fine il volume si articola nelle seguenti sezioni:

- 1) Bilancio e principi contabili;
- 2) Valutazione d’azienda;
- 3) Bilancio e comunicazione finanziaria, economica e sociale;
- 4) Controllo di gestione, costi-performance;
- 5) Reti e controllo relazionale;
- 6) Strategie di sviluppo, risanamento e cooperazione;
- 7) Governance e controlli interni;
- 8) Imprenditorialità e family business;
- 9) Amministrazioni pubbliche;
- 10) Aziende sanitarie;
- 11) Università;
- 12) Aziende non-profit, etica e responsabilità sociale.

SIDREA (Società Italiana dei Docenti di Ragioneria e di Economia Aziendale) è l’associazione che rappresenta l’insieme dei professori e ricercatori universitari del settore SECS-P/07 con lo scopo di promuovere lo sviluppo della base scientifica, della cultura e dei principi di buon governo aziendale.