

# **DALLA CRISI ALLO SVILUPPO SOSTENIBILE**

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

a cura di

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



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

**FrancoAngeli** 

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

Direzione: Stefano Marasca (Università Politecnica delle Marche)

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

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

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

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



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

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

Per saperne di più:

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

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

# **DALLA CRISI ALLO SVILUPPO SOSTENIBILE**

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

a cura di

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



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

**FrancoAngeli** 

Il presente volume è stato sottoposto a doppio referaggio.

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

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

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

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

# INDICE

**Prefazione** pag. 9

## SEZIONE I CRISI E RISANAMENTO AZIENDALE

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

SEZIONE II  
GOVERNANCE, CONTROLLI INTERNI E RISK MANAGEMENT

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

SEZIONE III  
SVILUPPO SOSTENIBILE, ETICA E RESPONSABILITÀ SOCIALE

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

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

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

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



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

# 24. COVID-19 E INFORMATIVA DI BILANCIO: UN'ANALISI DEI CONTENUTI DEGLI *ANNUAL REPORT* DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

di *Palmira Piedepalumbo, Daniela Mancini e Rita Lamboglia*

## 24.1. Introduzione

La notizia della diffusione del Covid-19 risale all'inizio del 2020, quando l'Organizzazione Mondiale della Sanità viene informata che nella città cinese di Wuhan, a partire dal 31 dicembre 2019, erano stati riscontrati casi di polmonite dalle cause sconosciute<sup>1</sup>. Dopo soli due mesi circa, la malattia si è diffusa in altri 27 Paesi del mondo raggiungendo anche l'Italia, per poi interessare la gran parte della popolazione mondiale e diventare pandemia.

La rapida diffusione del virus e l'elevato grado di contagiosità, ha portato le autorità governative, di tutti i Paesi interessati, a prendere drastiche misure restrittive (quarantena, blocco di alcuni servizi pubblici, chiusura di alcune attività economiche) (Michie, 2020) che hanno avuto un forte e immediato impatto sull'economia di quasi tutti i settori. Il fenomeno che stiamo esaminando presenta alcune caratteristiche distintive rispetto ad altri eventi di ampia portata manifestatisi in passato, come ad esempio gli atti terroristici, le calamità naturali, ecc. (Goodell, 2020). Nello specifico la rapida velocità di diffusione, la localizzazione a livello planetario, l'elevato impatto culturale ed economico a livello globale, sono solo alcune delle peculiarità note del fenomeno che richiamano l'attenzione degli studiosi in ogni campo scientifico.

Nelle aziende la crisi sanitaria legata al Covid-19, attualmente ancora in corso, ha impattato su aspetti organizzativi, culturali, procedurali, di controllo, economici, finanziari attivando numerosi cambiamenti anche sulla comunicazione finanziaria e non finanziaria. In linea generale, la condivisione e la diffusione di informazioni in un momento di crisi, come quello sanitario, viene considerata come uno degli elementi chiave per consentire un rapido superamento della crisi stessa e fronteggiamento dei rischi collegati (Bergeon & Friedman, 2015; Presti & Mancini, 2020). Nell'ambito degli studi scientifici, un filone di ricerca riguarda la raccolta, la diffusione, la condivi-

<sup>1</sup> <https://www.who.int/csr/don/05-january-2020-pneumonia-of-unkown-cause-china/en/>.

sione e la gestione delle informazioni durante le catastrofi e gli eventi eccezionali di ampia portata (terrorismo, calamità naturali, cambiamento climatico.). Alcuni studi si soffermano ad analizzare, in particolare, il ruolo della trasparenza delle informazioni, della cattiva informazione e della disinformazione in tali circostanze (Ball P., Maxmen A., 2020). Altri analizzano l'utilizzo di diversi canali informativi evidenziando le implicazioni socio-politiche per gestire la fase di emergenza o soffermandosi sulle applicazioni informatiche o ingegneristiche nella gestione predittiva dei rischi collegati (Presti & Mancini, 2020). Nell'ambito degli studi di economia aziendale, la Corporate Social Responsibility, la disclosure finanziaria e non finanziaria costituiscono temi ampiamente investigati; esaminati, in particolare, con riguardo alla normativa relativa all'applicazione dei principi contabili internazionali (Daske, H., & Gebhardt, G., 2006; Cantino, V., et al., 2019, Corsi, K., et al., 2016), all'introduzione di standard professionali (Nicolò, G., et al., 2019; Dumay, J., et al., 2016; Velte, P., & Stawinoga, M., 2017), a materie e oggetti specifici come i rischi (Fornaciari, L. & Pesci, C., 2018; De Luca, F. & Phan, H. T. P., 2019), o l'Intellectual Capital (Cuozzo, B., et al., 2017; Vanini, U. & Rieg, R., 2019), alle calamità naturali e ai cambiamenti climatici (Beatty, T. K. et al., 2019; Jones, M. et al., 2013; Gatzlaff, D. et al., 2018). Minore attenzione viene prestata al tema della divulgazione di informazioni economico-finanziarie e non finanziarie legate alle crisi sanitarie e alle pandemie. Anche la letteratura scientifica pubblicata nel 2020, in particolare nel periodo della prima crisi da Covid-19, trascura questo aspetto. I lavori pubblicati, infatti, riguardano principalmente l'impatto che la pandemia ha avuto sul commercio (Hartmann, N. N. & Lussier, B., 2020; Habel, J. Et al., 2020; Addo, P. C. et al., 2020; Karpen, I. O. & Conduit, J., 2020), sul turismo e i viaggi (Sigala, M., 2020; Sönmez, S. et al., 2020; Baum, T. & Hai, N. T. T., 2020; Jiang, Y. & Wen, J., 2020; Seraphin, H., 2020; Weed, M., 2020), sull'istruzione (Krishnamurthy, S., 2020; Arora, A. K. & Srinivasan, R., 2020), sullo sport (Ratten, V., 2020; Manoli, A. E., 2020; Fitzgerald, H. et al., 2020; Ludvigsen, J. A. L. & Hayton, J. W., 2020; Hayes, M., 2020) e sull'accesso alle fonti di finanziamento da parte delle aziende (Brown, R. & Rocha, A., 2020; Throgreen, S. & Williams, T. A., 2020; Brown, R. et al., 2020). Alcuni lavori (Yang et al., 2020; Giones et al., 2020) hanno analizzato l'impatto delle informazioni divulgate dalle organizzazioni sul comportamento degli stakeholder; con un focus specifico sulle informazioni mediche, come il livello di diffusione della malattia, il numero di contagi, il numero di decessi, oppure sulle informazioni relative al tipo di misure restrittive messe in atto dai governi per contrastare il diffondersi della pandemia.

Questo lavoro, partendo dalla letteratura esistente, considerando il gap di ricerca evidenziato in precedenza, intende analizzare cosa le aziende hanno rendicontato in merito agli impatti del Covid-19 e come hanno fornito informazioni agli stakeholder sull'argomento, attraverso i propri bilanci. Il paper

costituisce una analisi preliminare e intende verificare le informazioni che le aziende quotate nel Mib40 hanno fornito nei bilanci dell'esercizio chiuso nel 2019, con riguardo alla crisi legata alla pandemia da Coronavirus, esplosa in Italia alla fine di febbraio 2020, ma già presente in Cina alla fine dell'anno precedente. L'obiettivo dell'articolo è duplice, da un lato verificare il tipo di informazioni fornite negli *Annual Report* delle società esaminate e, dall'altro, comprendere quale sia stata la risposta che le aziende hanno dato alla prima fase della crisi pandemica mediante la diffusione di informazioni per gli stakeholder.

Lo studio prende in considerazione gli *Annual Report* delle società quotate nella Borsa Italiana e comprese nel Mib40, emessi con riferimento all'esercizio 2019, per un totale di 40 documenti. Sulla base della documentazione raccolta, viene sviluppata una analisi dei contenuti, viene censita la struttura di comunicazione utilizzata per identificare le tematiche ricorrenti e per dedurre il significato del messaggio comunicato (Gray, R. et al., 1995). Oltre all'analisi dei contenuti vengono raccolti alcuni dati che caratterizzano le società quotate, come il settore di appartenenza, la data di approvazione dell'*Annual Report*, utili per capire se esistono delle relazioni tra caratteristiche delle aziende e contenuti della comunicazione Covid-19.

I risultati consentono di elaborare una classificazione dei principali nuclei informativi presenti nei bilanci delle società quotate e un'analisi delle cause della eterogeneità di comportamento interpretata alla luce della teoria della legittimazione. L'analisi consente di evidenziare i principali fattori contingenti che possono aver stimolato una maggiore preparazione di alcune aziende rispetto ad altre nella divulgazione di informazioni verso gli stakeholders.

Il lavoro è articolato come segue. Nel secondo paragrafo viene descritta la teoria della legittimazione utilizzata per interpretare i risultati, nel terzo paragrafo viene descritta la metodologia della ricerca, successivamente i risultati che vengono poi commentati nel quarto paragrafo, e infine nel quinto paragrafo sono evidenziate le conclusioni e i limiti della ricerca e gli sviluppi futuri.

## **24.2. Teoria della legittimazione e rendicontazione aziendale**

La teoria della legittimità afferma che un'azienda può esistere e continuare a creare valore solo se allinea il suo processo di creazione di valore con i valori e le aspettative culturali del Paese in cui agisce (Gray et al., 1995).

La teoria della legittimità, come ci suggerisce il nome stesso, deriva dal concetto di legittimità organizzativa che Dowling & Pfeffer (1975) definirono come una condizione che viene ad esistere nel momento in cui il sistema

dei valori di un'organizzazione è coerente con i valori del sistema più ampio di cui tale organizzazione fa parte. Nel momento in cui esiste una disparità, anche solo parziale, tra i due sistemi di valori, la legittimità dell'organizzazione viene minacciata. Tale teoria considera la relazione tra organizzazione e società (Comyns, 2016) e si basa sull'idea che, per continuare ad operare con successo, le aziende devono agire entro i limiti di ciò che la società identifica come comportamento socialmente accettabile (O' Donovan, 2002).

Da tali definizioni risulta chiaro che se un'azienda non rispetta i valori e le aspettative culturali della società, perderà la sua legittimità ad agire (Suchman, 1995). Le informazioni contenute nell'*Annual Report*, quindi, possono essere utilizzate in questo senso per descrivere l'allineamento dei processi di creazione di valore con le aspettative della società (Busco et al., 2013).

Numerosi studi sulla divulgazione della CSR hanno utilizzato proprio la teoria della legittimità come struttura concettuale per spiegare le politiche di divulgazione sociale ed ambientale messe in atto dalle imprese. (Cho, Patten, 2007; Deegan, Rankin et al., 2002; Haniffa & Cooke, 2005).

Suchman (1995) ha trovato e descritto tre dimensioni di legittimità definendo una legittimità pragmatica, che poggia su calcoli egoistici del pubblico più immediato di un'organizzazione e consente scambi diretti tra un'organizzazione e i suoi stakeholder implicando, quindi, il conformarsi alle richieste provenienti dalla comunità; una legittimità morale, che riflette una valutazione normativa positiva sull'organizzazione e sulle sue attività; si basa, cioè, sulla "cosa giusta da fare"; una legittimità cognitiva può comportare il sostegno affermativo di un'organizzazione o la semplice accettazione dell'organizzazione come necessaria o inevitabile sulla base di una considerazione culturale data per scontata.

Si suppone che le informazioni che vengono riferite e divulgate da un'azienda, sono le stesse informazioni che la comunità in cui opera si aspetta che vengano divulgate (Deegan, Rankin et al., 2002). Deegan (2002) ha spiegato come la teoria della legittimità si basi sulla nozione che esiste un contratto sociale tra un'azienda e la comunità in cui opera. Per comprendere meglio tale contratto sociale, Shocker & Sethi (1973) lo definiscono come un contratto per cui la sopravvivenza e la crescita di un'organizzazione all'interno di una comunità si basano sulla realizzazione di alcuni scopi della comunità e sulla distribuzione dei benefici economici, sociali e politici agli stakeholder da cui deriva il potere dell'azienda.

La comunità ha una moltitudine di aspettative sull'azienda e su come essa dovrebbe condurre la propria attività. Queste aspettative da parte della comunità, potrebbero essere viste come una minaccia, se la comunità percepisce che l'azienda stesse violando il contratto sociale.

I contratti sociali non sono permanenti e quindi i "termini" non possono essere conosciuti con precisione, e possono cambiare nel corso del tempo in quanto anche le aspettative da parte della comunità sono in continua evolu-

zione e cambiamento. Per far fronte a questi continui cambiamenti, quindi, le aziende dovrebbero essere per quanto possibile reattive e proattive. La differenza tra come l'organizzazione dovrebbe reagire a questi cambiamenti e come effettivamente reagisce, viene definita da Lindblom (1994) come "gap di legittimità". Quando si verifica questo divario di legittimità c'è una minaccia alla legittimità dell'entità che, ovviamente, può avere un impatto sul comportamento degli stakeholder. Per far fronte a tale gap, quindi, le organizzazioni dovrebbero sempre divulgare quante più informazioni possibili per dimostrare alla comunità che stanno tenendo il passo, che stanno, cioè, seguendo il percorso di aspettative della comunità.

La legittimità, quindi, si ottiene quando pratiche, risultati e metodi di funzionamento sono congruenti con le aspettative di coloro che conferiscono legittimità.

Pattern (1992, 2002) ha condotto una ricerca sulla relazione tra la teoria della legittimità e gli *Annual Report*. La ricerca ha esaminato l'*Annual Report* Exxon prima e dopo la fuoriuscita di petrolio, avvenuta in Alaska, dimostrando che la divulgazione delle informazioni ambientali dopo l'avvenimento catastrofico è aumentata in modo significativo. Questo aumento nella divulgazione delle informazioni trova una coerenza negli studi condotti da Suchman (1995) in quanto mostra che l'azienda tenta di spiegare l'incidente ambientale nel modo più dettagliato possibile con lo scopo di riguadagnare, o comunque di mantenere intatto, il favore dei vari stakeholder.

Alla luce dell'analisi della teoria della legittimità in relazione alle informazioni che le aziende rendicontano agli stakeholder è possibile ipotizzare che l'aggiunta di informazioni relative agli impatti e alla gestione della pandemia nella reportistica aziendale rientra nella prospettiva di mantenere e difendere la propria legittimità. Infatti, secondo alcuni studiosi (García-Sánchez et al., 2020) la pandemia ha creato un clima di incertezza e ha notevolmente aumentato la necessità per tutti gli stakeholder di ottenere informazioni relative alla gestione aziendale e gli effetti del Covid-19 sulle attività. Le aziende sono quindi chiamate a fornire informazioni specifiche relative alla pandemia nei report in modo tale da mantenere o difendere la legittimità ed evitare l'emergere di lacune di legittimità che potrebbero mettere in discussione la sopravvivenza dell'azienda nel medio-lungo periodo.

### **24.3. La metodologia**

Per raggiungere gli obiettivi di ricerca è stata condotta una analisi dei contenuti degli *Annual Report* delle società quotate nella Borsa Italiana nel Mib40 alla data del 18 maggio 2020, secondo la metodologia descritta nei successivi paragrafi.

### 24.3.1. Definizione del campione

In questa ricerca, per ciascuna società, è stato esaminato l'*Annual Report* in inglese scaricato a maggio 2020 dai siti Web. La scelta delle società italiane, in questa prima fase della ricerca, è stata motivata da diverse ragioni. In primo luogo, l'Italia è stato il primo Paese in Europa in cui ufficialmente si è diffuso il Covid-19 ed è stato il primo Paese a prendere provvedimenti drastici per fronteggiare la diffusione del virus, prevedendo la chiusura progressiva e poi completa di tutte le attività non essenziali. La scelta di considerare le società del Mib 40 è legata al fatto che esse rappresentano le società quotate sul Mercato Telematico Azionario (MTA) o sul Mercato telematico degli Investment Vehicles (MIV) con maggiore capitalizzazione, flottante e liquidità che rappresentano oltre l'80% della capitalizzazione complessiva e quasi il 90% del controvalore degli scambi.

La scelta, invece, di utilizzare come unico documento di analisi l'*Annual Report*, trova le sue motivazioni nella letteratura. Prima di tutto l'*Annual Report* è un documento accessibile a tutti (Unerman, 2000), ed è al contempo la sola forma di reportistica aziendale che le società forniscono regolarmente (Buhr, 1998). Un'altra motivazione risiede nel fatto che è ampiamente riconosciuto che le informazioni riportate negli *Annual Report* hanno un alto grado di credibilità (Tilt, 1994; Neu et al., 1998; Unerman, 2000).

### 24.3.2. L'analisi dei contenuti

L'analisi dei contenuti è stata svolta manualmente con il supporto di Ms-Excel, nello specifico è stato via via popolato un database in cui sono state riportate per ciascuna società le frasi che includevano delle specifiche parole chiave collegate alla crisi pandemica. Sono state scelte come parametro di riferimento le frasi, in quanto, secondo quanto diffuso in letteratura, le frasi hanno, in primo luogo, il vantaggio di poter essere conteggiate in maniera più precisa rispetto alle singole parole e, in secondo luogo, possono essere utilizzate per trasmettere meglio il significato (Hackstone e Milne, 1996; Milne e Adler, 1999).

Il database popolato con le frasi è stato utilizzato anche per la successiva classificazione dei contenuti. Oltre ai dati sulle frasi di bilancio sono stati raccolti dei dati descrittivi riferiti alle società e ai documenti esaminati quali la data di approvazione del bilancio, che ci è servita per capire se in tale data il Covid-19 era già in via di diffusione, il settore di appartenenza della società, il titolo del documento e del paragrafo in cui erano collocate le frasi per analizzare in quale parte del documento venivano pubblicate le informazioni.

Con riguardo alla individuazione delle parole chiave i ricercatori hanno proceduto in modo iterativo nella fase iniziale della ricerca. Nello specifico

sono state selezionate casualmente dalla lista delle società quotate nella Borsa Italiana due società (I grandi Viaggi, Autogrill) e, in seguito alla lettura dei loro *Annual Report*, sono state individuate alcune parole chiave completate con quelle emerse dalla lettura della letteratura. Al termine di questa attività sono state selezionate le seguenti parole chiave: Coronavirus, Covid, Pandem\*, Epidem\*, Virus. Ciascuna frase (da punto a punto) contenente almeno una delle parole chiave è stata inserita nel database.

Per assicurare una classificazione oggettiva dei contenuti dei documenti esaminati gli Autori hanno proceduto secondo il seguente protocollo di ricerca:

- selezione delle prime tre società in ordine alfabetico del campione (A2A, Amplifon, Atlantia) e analisi indipendente delle frasi individuate secondo le parole chiave esaminate e classificazione soggettiva in funzione dei contenuti principali di ciascuna frase;
- discussione delle classificazioni svolte e individuazione di una tassonomia condivisa;
- classificazione indipendente di ciascuna frase in base alla tassonomia condivisa per tutte le aziende esaminate;
- discussione della classificazione effettuata e definizione di una soluzione condivisa per le frasi su cui c'era una opinione divergente. In questa fase sono stati individuati anche i criteri di esclusione delle frasi che non avevano contenuti attinenti alla ricerca. Gli Autori hanno deciso di escludere 12 frasi in quanto: 1) la parola virus era riferita al contesto dei sistemi informativi e al tema dei virus informatici (Banca Generali, Eni, Exor, Unicredit); 2) la parola era ricollegata genericamente a virus in campo biomedico dato il settore di appartenenza della società (Diasorin).

#### **24.4. Risultati dell'analisi dei contenuti**

Considerando le 40 società esaminate occorre prima di tutto evidenziare che soltanto due non includono nei loro documenti di bilancio informazioni sul Covid-19, si tratta di Campari e MedioBanca. Nel primo caso il bilancio, infatti, è stato approvato il 18 febbraio 2020, quindi si ritiene che tale tempistica possa non aver consentito l'inserimento di informazioni in merito; nel secondo caso l'esercizio amministrativo non coincide con l'anno solare e si era concluso a giugno 2019, periodo in cui la pandemia non si era ancora diffusa e, pertanto, non è effettivamente stato possibile fornire informazioni in merito.

Le società analizzate, quindi, risultano essere 38 (Tabella 1).



*Tab. 1 – Elenco delle società oggetto dell'analisi*

<b>Nome società</b>	<b>Settore di appartenenza</b>
A2A	SERVIZI PUBBLICI
AMPLIFON	SALUTE
ATLANTIA	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
AZIMUT HOLDING	SERVIZI FINANZIARI
BANCA GENERALI	BANCHE
BANCO BPM	BANCHE
BPER BANCA	BANCHE
BUZZI UNICEM	EDILIZIA E MATERIALI
CNH INDUSTRIAL	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
DIASORIN	SALUTE
ENEL	SERVIZI PUBBLICI
ENI	PETROLIO E GAS NATURALE
EXOR	SERVIZI FINANZIARI
FERRARI	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA
FIAT CHRYSLER AUTOMOBILIES	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA
FINCOBANK	BANCHE
GENERALI	ASSICURAZIONI
HERA	SERVIZI PUBBLICI
INTERPUMP GROUP	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
INTESA SAN PAOLO	BANCHE
ITALGAS	SERVIZI PUBBLICI
LEONARDO	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
MONCLER	Prodotti Per La Casa, Per La Persona, Moda
NEXI	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
PIRELLI & C.	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA
POSTE ITALIANE	ASSICURAZIONI
PRYSMIAN	PRODOTTI E SERVIZI INDUSTRIALI
RECORDATI	SALUTE
SAIPEM	PETROLIO E GAS NATURALE
SALVATORE FERRAGAMO	Prodotti Per La Casa, Per La Persona, Moda
SNAM	PETROLIO E GAS NATURALE
STMICROELECTRONICS	TECNOLOGIA
TELECOM ITALIA	TELECOMUNICAZIONI
TENARIS	MATERIE PRIME
TERNA	SERVIZI PUBBLICI
UBI BANCA	BANCHE
UNICREDIT	BANCHE
UNIPOL	ASSICURAZIONI

Tali società hanno approvato il bilancio nel periodo compreso tra la fine di marzo 2020 e la fine di giugno 2020 ed hanno provveduto a fornire indicazioni sulla crisi sanitaria nel bilancio.

Il primo risultato analizzato è il numero di frasi incluse nei bilanci di ciascuna società (Tabella 2).

Tab. 2 – Distribuzione del numero di frasi per società

Nome società	N. di frasi	% di frasi
EXOR	37	8,75%
ATLANTIA	33	7,80%
BPER BANCA	23	5,44%
TENARIS	21	4,96%
ENEL	20	4,73%
PIRELLI & C.	19	4,49%
A2A	16	3,78%
SAIPEM	15	3,55%
BANCA GENERALI, ENI	14	3,31%
BANCO BPM, PRYSMIAN, SALVATORE FERRAGAMO, UBI BANCA	12	2,84%
DIASORIN, GENERALI, SNAM	11	2,60%
CNH INDUSTRIAL, FERRARI, HERA	10	2,36%
BUZZI UNICEM	9	2,13%
FINECOBANK	8	1,89%
AZIMUT HOLDING, FIAT CHRYSLER AUTOMOBILIES, ITALGAS, LEONARDO, POSTE ITALIANE	7	1,65%
NEXI, TELECOM ITALIA, TERNA,	6	1,42%
INTESA SAN PAOLO, MONCLER, STMICROELECTRONICS	5	1,18%
AMPLIFON	4	0,95%
RECORDATI, UNICREDIT	2	0,47%
INTERPUMP GROUP	1	0,24%
<b>Totale generale</b>	<b>423</b>	<b>100,00%</b>

Dalla Tabella 2 si nota che le 38 società analizzate hanno divulgato un totale di 423 frasi con contenuti dedicati al Covid-19, con un numero medio di frasi di 11. Se analizziamo le società in maniera complessiva, la società che ha utilizzato il minor numero di frasi ha una sola frase (Interpump), mentre la società che ha il maggior numero di frasi ne ha 37 (Exor); se, invece, andiamo ad analizzare le singole società distinguendo quelle finanziarie da quelle non finanziarie, si evince che la società finanziaria che comunica un minor numero di frasi ha all'interno del suo *Annual Report* 2 frasi che riguar-

dano il Covid-19 (Unicredit) mentre quella che ne comunica un numero più elevato ha 23 frasi (Bper Banca).

Successivamente all'analisi del numero di frasi pubblicate nei bilanci delle singole società, le stesse frasi sono state raggruppate per settore di appartenenza delle società a cui si riferiscono (la denominazione dei settori è quella fornita da Borsa Italiana). Il risultato, sia in termini assoluti che in termini percentuale, è rappresentato nella Tabella 3.

Tab. 3 – Numero di frasi per settore di appartenenza delle società

<b>Settore</b>	<b>N. società</b>	<b>N. frasi del settore</b>	<b>N. medio di frasi per settore</b>	<b>% frasi del settore</b>
Tecnologia	1	5	5	1,18%
Telecomunicazioni	1	6	6	1,42%
Edilizia e materiali	1	9	9	2,13%
Materie prime	1	21	21	4,96%
Prodotti per la casa, moda	2	17	9	4,02%
<b>Servizi finanziari</b>	<b>2</b>	<b>44</b>	<b>22</b>	<b>10,40%</b>
Salute	3	17	6	4,02%
Assicurazioni	3	24	8	5,67%
Automobili e componenti-stica	3	36	12	8,51%
Petrolio e gas	3	40	13	9,46%
Servizi pubblici	5	59	12	13,95%
Prodotti e servizi industriali	6	69	12	16,31%
<b>Banche</b>	<b>7</b>	<b>76</b>	<b>11</b>	<b>17,97%</b>
<b>TOTALE</b>	<b>38</b>	<b>423</b>		<b>100,00%</b>

Analizzando la distribuzione delle frasi per settore di appartenenza delle società la media delle frasi che viene divulgata, in termini assoluti, è di 32,54 frasi per ogni settore; poiché, però, come si evince anche dalla Tabella 3, ogni settore è composto da un numero diverso di società, il valore che ci sembra rappresentare meglio la distribuzione media delle frasi per settore, è la media ponderata che ci restituisce un risultato di 11,13 frasi divulgate da ogni settore. Si evince, inoltre, delle 423 frasi censite e contenenti informazioni sul Covid, la maggior parte proviene dai bilanci delle aziende del settore bancario (76 frasi) mentre il numero minore è delle aziende del settore Tecnologia (5 frasi). Considerando, invece, il numero medio di frasi per settore, vediamo che il settore che divulga il minor numero di informazioni è quello della Tecnologia con una media di 5 frasi, mentre il settore mediamente più comunicativo è quello dei Servizi finanziari con 22 frasi. Se, invece, andiamo ad aggregare i dati facendo una distinzione di tutti i settori in due categorie, settore finanziario in cui aggreghiamo i settori “servizi finanziari”, “assicurazioni” e “banche” e settore non finanziario, il settore finan-

ziario comunica 144 frasi mentre quello non finanziario ne comunica 279; mediamente, invece, il settore finanziario comunica 40,86 frasi mentre quello non finanziario 103,80.

Il terzo dato che è stato analizzato, è stata la presenza delle keywords precedentemente selezionate (Coronavirus, Covid, Pandem\*, Epidem\* e Virus) nelle frasi analizzate (tabella 3a e tabella 3b). Come si evince dalle tabelle la maggior parte delle frasi contiene una sola parola chiave (56,26% sul totale delle frasi) o al massimo due (93,14 % sul totale delle frasi) e le parole più frequenti sono Covid (42%) e Coronavirus (40%).

*Tab. 3a – Frequenza delle frasi per gruppi di parole chiave*

Numero di parole chiave nella frase	N. di frasi	% sul totale parziale
<b>Una parola chiave</b>	<b>238</b>	<b>56,26%</b>
Covid	80	33,61%
Coronavirus	66	27,73%
Pandemia	36	15,13%
Virus	33	13,87%
Epidemia	23	9,66%
<b>Due parole chiave</b>	<b>156</b>	<b>36,88%</b>
Covid; Pandem*	44	28,21%
Covid; Coronavirus	33	21,15%
Covid; Epidem*	23	14,74%
Covid; Virus	15	9,62%
Coronavirus; Pandem*	14	8,97%
Pandem*; Epidem*	12	7,69%
Coronavirus; Virus	8	5,13%
Coronavirus; Epidem*	6	3,85%
Pandem*; Virus	1	0,64%
<b>Tre parole chiave</b>	<b>27</b>	<b>6,38%</b>
Coronavirus; Covid; Epidem*	10	37,04%
Coronavirus; Covid; Virus	5	18,52%
Coronavirus; Covid; Pandem*	5	18,52%
Coronavirus; Pandem*; Epidem*	2	7,41%
Coronavirus; Epidem*; Virus	2	7,41%
Covid; Pandem*; Virus	1	3,70%
Covid; Pandem*; Epidem*	1	3,70%
Covid; Epidem*; Virus	1	3,70%
<b>Quattro parole chiave</b>	<b>2</b>	<b>0,47%</b>
Coronavirus; Covid; Pandem*; Epidem*	2	0,47%
<b>Totale complessivo</b>	<b>846</b>	<b>100,00%</b>

Tab. 3b – Frequenza delle parole chiave prese singolarmente

Parole chiave	Totale	%
Coronavirus	268	42%
Covid	253	40%
Epidem*	23	4%
Pandem*	62	10%
Virus	33	5%
<b>Totale generale</b>	<b>639</b>	<b>100%</b>

Con riguardo alla collocazione delle frasi nell'*Annual Report*, è stato riscontrato un comportamento eterogeneo tra le diverse società, sia con riguardo al documento in cui le considerazioni sono state inserite, sia con riguardo alla sezione specifica. Le considerazioni sulla pandemia sono state inserite nella maggior parte dei casi nella relazione sulla gestione, o nella lettera ai soci, o nella relazione del collegio sindacale. In questi ambiti, sono state considerate nella sotto-sezione sugli andamenti economici generali, dei rischi, del going concern, degli eventi successivi al 31 dicembre, dell'*Investor Relations*.

Successivamente alla raccolta delle frasi presenti negli *Annual Report* contenenti le parole chiave individuate, è stata effettuata una classificazione in base al significato delle frasi e quindi in base al loro contenuto. Dalla lettura delle singole frasi, quindi, sono state individuate quattro principali nuclei informativi a cui le diverse frasi possono essere ricondotte:

- affermazioni generali: fanno parte di questa categoria le frasi che contengono considerazioni di tipo generale. Troviamo, ad esempio, frasi che riguardano l'origine e la diffusione del Covid-19, lo stato di incertezza generale;
- impatto del Covid-19: fanno parte di questa categoria le frasi che contengono informazioni sull'impatto che ha avuto il Covid-19 sull'azienda. Possiamo trovare, infatti, frasi in cui vengono indicate in generale le perdite causate dalla pandemia, l'incertezza riguardante i risultati attesi a seguito del Covid-19;
- azioni dell'azienda: fanno parte di questa categoria frasi che contengono informazioni che riguardano le azioni messe in atto dall'azienda per far fronte alla pandemia. Possiamo trovare, infatti, in questa categoria, frasi che indicano cosa le aziende hanno fatto per tutelare gli impiegati, i clienti, gli stakeholder in generale e azioni messe in atto per contenere i danni sia materiali che immateriali;
- impatto sul mercato: fanno parte di questa categoria le frasi che contengono informazioni sull'impatto che ha avuto il Covid-19 sul mercato di appartenenza dell'azienda. Possiamo trovare, ad esempio, frasi

in cui vengono indicate le perdite di fatturato avute in un determinato mercato a causa della pandemia.

Nella Tabella 5 sono riportate alcune delle frasi per ciascuna categoria di informazioni.

*Tab. 5 – Alcuni esempi delle frasi censite per nuclei informativi*

<b>Categoria</b>	<b>Società</b>	<b>Frase</b>
Informazioni generali	AMPLIFON	In March 2020 the epidemic linked to Covid-19 (the Coronavirus), which initially affected China and a few other Asian countries, expanded rapidly, beginning in Italy, subsequently in the rest of Europe, followed by the United States and, the rest of the world, in general.
	EXOR	Ferrari is also susceptible to risks relating to epidemics and pandemics of diseases.
	NEXI	At time of drafting of the hereby consolidated financial statements, the outbreak of the Covid-19 virus ("Coronavirus") is to be ranked as a factor of macroeconomic instability.
	PRYSMIAN	The effects of COVID-19, initially felt mainly in China, then rapidly expanded to the global level, leading the World Health Organization (WHO) to designate COVID-19 a pandemic.
Impatto Covid	BANCA GENERALI	Accordingly, it is possible that if the crisis triggered by the epidemic were to continue for a protracted period in 2020, it might result in impacts on the economic results for the year that has just begun.
	CNH INDUSTRIAL	The recent outbreak of Coronavirus, a virus causing potentially deadly respiratory tract infections originating in China, may negatively affect economic conditions regionally as well as globally, disrupt supply chains and otherwise impact operations.
	EXOR	The ultimate severity of the Coronavirus outbreak is uncertain at this time and therefore Ferrari cannot predict the impact it may have on its end markets, supply chain or operations; however, the effect on its results may be material and adverse.
	TENARIS	It is also focusing on the financial impact on the company of a collapse in demand for its products, including the cancellation of existing orders, following the collapse in oil prices in the wake of the coronavirus pandemic.
Azioni dell'azienda	BANCA GENERALI	In 2020, the Generali Group, and with it Banca Generali, have adopted a series of broad, effective initiatives designed to contain the spread of the epidemic within their sites, immediately suspending employee travel, enhancing hygiene and sanitation measures within their offices and extending eligibility for smart-working.
	DIASORIN	In this regard, the Company promptly took steps to protect its employees and independent workers and safeguard its corporate operations, by approving a business continuity plan.
	HERA	Lastly, Hera set in place, with an additional investment entirely paid by the company, an Covid-19 insurance policy for all employees infected by the virus.
	RECORDATI	In the face of the epidemiologic emergency due to the COVID-19 virus, the Group is implementing all possible measures and initiatives to guarantee the supply of medicines to its patients and the safety of its employees.

Impatto sul mercato	ENI	Future trends in crude oil and natural gas prices will greatly depend on how the current COVID-19 crisis unfolds and on how long it lasts.
	GENERALI	The equity market, despite having suffered a significant fall in this first part of 2020 due to the uncertainty linked to the Coronavirus and fears of a negative impact on the economy, still remains attractive compared to bonds, albeit with an extremely prudent attitude in the short term by investors.
	HERA	Growth in world GDP is expected to come to +3.3% in 2020 and +3.4% in 2021, while for the eurozone, the most recent projections saw growth coming to +1.3% and +1.4% over the next two years; progress in the current worldwide epidemic will however require these figures to be revised.
	TENARIS	The rapid expansion of the virus and the measures taken to contain it have triggered a severe fall in global economic activity and a serious crisis in the energy sector.

I risultati della suddivisione delle frasi secondo la categorizzazione sono rappresentati nella Tabella 6.

Tab. 6 – Numero di frasi per ciascun nucleo informativo

<i>Nuclei informativi</i>	N. di frasi	N. frasi delle società finanziarie	% di frasi	N. di società	N. medio di frasi
Affermazioni generali	180	69	42,55%	35	5,14
Impatto del Covid-19	167	56	39,48%	36	4,64
Azioni dell'azienda	61	16	14,42%	24	2,54
Impatto sul mercato	15	3	3,55%	6	2,50
<b>Totale generale</b>	<b>423</b>		<b>100,00%</b>		

Come si può evincere dalla Tabella 6 le categorie che hanno il maggior numero di frasi sono la categoria “Affermazioni generali” e “Impatto del Covid-19” e quasi tutte le aziende esaminate (rispettivamente 35 e 36 su 38) forniscono informazioni di carattere generale.

Le società che non pubblicano informazioni di carattere generale sono Interpump Group, Saipem e Unicredit mentre Recordati e Unicredit non divulgano informazioni appartenenti alla categoria “Impatto del Covid”; se, invece, l’analisi viene svolta per settori di appartenenza, il risultato è che tutti i settori pubblicano informazioni delle categorie “Affermazioni generali” e “Impatto del Covid-19”.

Un minor numero di frasi è utilizzato per fornire informazioni sulle azioni intraprese dall’azienda, diffuse da poco più della metà delle aziende esaminate; dal punto di vista settoriale, invece, solo i settori “Materie prime” (di cui fa parte Tenaris) e il settore “Tecnologia” (di cui fa parte STMicroelectronics) non divulgano nessun tipo di informazione sulle azioni intraprese dall’azienda.

Ancora meno sono le frasi che contengono informazioni relative alla situazione dei mercati di riferimento per le aziende: solo 6 aziende e 4 settori (nello specifico: Generali e Poste Italiane, appartenenti al settore “Assicurazioni”; Eni, appartenente al settore “Petrolio e Gas naturale”; Prysmian, appartenente al settore “Prodotti e servizi industriali”; Hera, appartenente al settore “Servizi Pubblici) sulle 38 esaminate, infatti, forniscono indicazioni sugli impatti che la diffusione del Covid-19 potrebbe avere sui mercati di cui fanno parte le società. Tali informazioni riguardano la riduzione dei prezzi delle materie prime, del petrolio e la riduzione delle previsioni della crescita del PIL.

Per analizzare in modo più approfondito il tipo di informazione contenuta nei bilanci delle società esaminate, si è proceduto ad un'ulteriore categorizzazione dei contenuti informativi. I risultati più significativi, relativi alle categorie delle “affermazioni generali”, “impatto del Covid-19” e “azioni dell'azienda” sono riportati rispettivamente, nelle Tabelle 7, 8 e 9.

*Tab. 7 – Sottocategorizzazione “Affermazioni generali”*

<b>Affermazioni generali</b>	<b>N.</b>	<b>%</b>
Diffusione del Covid-19	73	40,56%
Incertezza	25	13,89%
Rischi	14	7,78%
Standard di riferimento per l'informativa	11	6,11%
Altro	57	31,67%
<b>Totale</b>	<b>180</b>	<b>100,00%</b>

*Tab. 8 – Sottocategorizzazione “Impatto del Covid-19”*

<b>Impatto del Covid-19</b>	<b>N.</b>	<b>%</b>
Incertezza	68	40,72%
Impatto economico globale	13	7,78%
Risposta delle istituzioni e governi	12	7,19%
Altro	74	44,31%
<b>Totale</b>	<b>167</b>	<b>100,00%</b>



Tab. 9 – Sottocategorizzazione “Azioni intraprese dall’azienda”

Azioni intraprese dall’azienda	N.	%
Dipendenti	6	9,84%
Rinuncia agli utili	5	8,20%
Monitoraggio	4	6,56%
Analisi	3	4,92%
Continuità aziendale	3	4,92%
Diffusione del Covid	3	4,92%
Donazioni	3	4,92%
Misura di gestione della crisi	2	3,28%
Altro	33	54,10%
Totale	61	100,00%

Come si vede nella tabella 7 i contenuti più frequenti nelle affermazioni di carattere generale riguardano la constatazione della diffusione del Covid-19, la situazione diffusa di incertezza e i rischi connessi.

Come si vede, invece, dalla tabella 8, i temi più evidenziati con riguardo all’impatto del Covid-19 hanno riguardato soprattutto l’incertezza, in altri pochi casi sono stati evidenziati l’impatto a livello economico generale e le risposte in termini di azioni da parte delle istituzioni.

Dalla Tabella 9, infine, si evince che i contenuti più frequentemente diffusi nei bilanci riguardano: le azioni intraprese per salvaguardare la salute dei dipendenti attraverso l’introduzione, ad esempio, dello *smart working*, attraverso il potenziamento delle misure igienico-sanitarie all’interno delle sedi; la dichiarazione di rinuncia agli utili da parte degli amministratori. La maggior parte delle informazioni divulgate in questa categoria, sono informazioni generali in cui si esplicita che la società intraprenderà delle azioni volte al contenimento della pandemia, alla salvaguardia dei dipendenti e alla rinuncia da parte dei dirigenti della remunerazione. Le società che, invece, hanno divulgato informazioni più precise sulle azioni intraprese sono:

- Autostrade per l’Italia, che ha dichiarato la sospensione dell’aumento tariffario 2019 fino al 30 giugno 2020;
- Banca Generali, che ha dichiarato di sospendere gli spostamenti dei dipendenti potenziando le misure igienico-sanitarie all’interno delle proprie sedi ed estendendo l’ammissibilità per lo *smart working*;
- BPER Banca ed Enel, che hanno dichiarato di aver effettuato tutte le riunioni in modalità “a distanza”;
- Hera, che ha dichiarato di aver effettuato un ulteriore investimento per una polizza assicurativa Covid-19 per tutti i dipendenti contagiati dal virus.

## 24.5. Discussione e conclusioni

Questo studio ha esaminato, attraverso una *content analysis*, la quantità e il tipo di informazioni che le società quotate nel MiB40 hanno diffuso negli Annual Report 2019 con riguardo alla crisi pandemica causata dal Covid-19.

L'analisi è stata condotta prendendo in considerazione come background teorico di riferimento, la teoria della legittimità, nel presupposto che la diffusione delle informazioni in merito alla crisi, alla sua rilevanza globale, alle azioni intraprese, agli impatti generati costituisca un passaggio importante per dare sicurezza e infondere consapevolezza e, dunque legittimarsi come azienda resiliente e pronta, rispetto al contesto economico e sociale di riferimento. La pandemia, infatti, avendo creato un clima di generale incertezza, ha aumentato la necessità da parte di tutti gli stakeholders di avere, da parte delle aziende, informazioni che riguardano l'impatto del Covid-19 sull'azienda, sui mercati e sulla gestione aziendale.

Dall'analisi svolta si evince che tutte le aziende, nonostante la crisi pandemica si sia diffusa in maniera improvvisa e rapida, hanno fornito informazioni nei propri *Annual Report*, pur essendo stato ridotto il tempo fra il suo diffondersi e la data di approvazione del bilancio, a testimonianza della loro sensibilità e percezione del problema "Covid-19".

Dall'analisi degli *Annual Report*, però, emerge una diversa profondità e reattività delle aziende e dei settori nel cercare il consenso della collettività fornendo informazioni che rivelino la propria consapevolezza della situazione emergenziale; emerge in pratica un diverso livello di sensibilità rispetto all'esigenza di fornire informazioni sulla crisi sanitaria e sul suo impatto.

Partendo dall'analisi delle singole società, assumendo che il numero di frasi sia una proxy della ricerca della legittimazione sul Covid-19, dal punto di vista quantitativo, hanno inserito all'interno degli *Annual Report*, circa 11 frasi in media sul tema del Coronavirus. Dal punto di vista dei contenuti, e come già esplicitato nella Tab. 6, la maggior parte delle frasi contengono informazioni di carattere generale e informazioni riguardanti l'impatto che il Covid-19 potrebbe avere sulle attività aziendali e sui risultati. Nonostante il lasso di tempo intercorso tra la diffusione del Covid-19 e l'approvazione degli *Annual Report* sia stato breve, 24 società su 38 hanno divulgato informazioni sulle azioni che hanno già intrapreso o intenderanno intraprendere per fronteggiare la diffusione del Covid. Questo dato ci mostra come queste aziende siano state più propense ad adottare una legittimità morale nei confronti degli stakeholder rassicurandoli, attraverso la diffusione di queste informazioni, del fatto che "stanno facendo la cosa giusta" intraprendendo una serie di azioni volte a contrastare la diffusione del virus. Con riguardo, invece, alla frequenza delle parole chiave selezionate, assumendo che possa essere una proxy della articolazione delle frasi e, dunque, della numerosità

dei contenuti informativi, abbiamo riscontrato che quasi la totalità delle frasi utilizza uno o al massimo due parole chiave, evidenziando come le aziende si siano mantenute caute nell'organizzare una comunicazione più articolata sul tema della crisi sanitaria.

Le analisi effettuate evidenziano che le società esaminate, nonostante alla data di chiusura del bilancio non conoscessero ancora chiaramente le reali conseguenze della pandemia, abbiano voluto dare un segnale a tutti gli stakeholder della consapevolezza della situazione complessa, della capacità di affrontarne le conseguenze. Anche se con un numero di frasi eterogeneo, tutte le società e tutti i settori analizzati hanno dato informazioni riguardanti la pandemia. Dall'analisi ci si poteva aspettare che le società finanziarie, dato il loro ruolo più attivo rispetto alle altre categorie (sono infatti le società appartenenti a questa categoria, in particolar modo le banche, che forniscono credito ad imprese operanti in quasi tutti i settori, soprattutto in situazioni di crisi come potrebbe essere una pandemia mondiale), divulgassero un maggior numero di informazioni rispetto alle società non finanziarie ma questo non è avvenuto: le società finanziarie, infatti, pubblicano il 34,04% del totale complessivo delle frasi.

A nostro avviso le aziende che divulgano informazioni sulle azioni intraprese testimoniano una maggiore prontezza nella risposta alla crisi e la ricerca di una legittimazione più profonda con la collettività, cercando di dare dimostrazione di una organizzazione già attiva nel fronteggiamento della situazione e nel contribuire alla sicurezza complessiva del proprio sistema di stakeholders.

Lo studio condotto è particolarmente interessante, nell'ambito della letteratura sulla gestione delle crisi/catastrofi, per giungere alla individuazione di uno standard informativo nei bilanci delle aziende, che consenta alla collettività di superare velocemente la crisi stessa, di mantenere elevata la fiducia, e superare la sensazione di incertezza che, naturalmente, si viene a creare. Inoltre, rappresenta un contributo alla ampia letteratura sul legame tra legittimazione e disclosure aziendale, per comprendere nello specifico come le informazioni finanziarie e non finanziarie sulle catastrofi/crisi sono gestite dalle aziende per creare consenso. Risulta, inoltre, interessante anche il contesto esaminato, cioè quello italiano, in quanto l'Italia è stata la prima nazione in Europa ad affrontare in modo massivo l'ondata iniziale della crisi sanitaria generata dal Covid-19.

I risultati evidenziano che esiste una forte eterogeneità di comportamento, nell'informativa fornita, tra le diverse aziende e i diversi settori. Tale risultato pone le basi per successivi sviluppi della ricerca per verificare l'evoluzione delle informazioni prodotte. Gli sviluppi successivi dell'analisi, infatti, riguarderanno l'ampliamento dello studio sia nello spazio, andando a considerare tutte le società quotate, al fine di identificare i nuclei informativi rilevanti per le società quotate nel periodo di crisi; sia nel tempo, cioè prendendo

in esame le semestrali e i bilanci 2020 per vedere come, pur persistendo la crisi, le aziende hanno deciso di gestire l'informativa di bilancio verso la collettività.

Lo studio, inoltre, ha evidenziato gli elementi informativi forniti dalle aziende nel breve periodo rispetto all'esplosione della crisi sanitaria ed è stata fornita una interpretazione rispetto alla teoria della legittimazione. Da questo punto di vista si ritiene che un importante risultato sia l'individuazione, attraverso l'analisi dell'informativa delle società quotate italiane nel Mib40, di una tassonomia delle informazioni che esse hanno ritenuto di primaria rilevanza nel gestire la comunicazione nel bilancio nelle prime fasi della pandemia, in funzione anche della profondità del consenso ricercato.

Il lavoro di ricerca presenta alcuni limiti. In primo luogo, sebbene siano state considerate le società quotate nel Mib40 che dovrebbero rappresentare, dunque, delle *best practices*, il numero limitato di aziende non consente di avere un quadro completo della reazione delle società quotate italiane. Inoltre, dal punto di vista metodologico, la *content analysis* è stata sviluppata manualmente utilizzando Ms-Excel con i limiti e le difficoltà di un processo semi-automatizzato, in prospettiva si intende avvalersi di *software* specifici di analisi dei contenuti in modo da rendere più efficiente il lavoro di elaborazione dei dati e da utilizzare *tool* di analisi testuali e di visualizzazione dei dati più sofisticati e significativi. Infine, nello sviluppo della *content analysis*, sono state prese in considerazione solo le frasi che contengono le parole chiave, ciò in alcuni casi può comportare la perdita del senso completo del messaggio contenuto nel documento.

## Bibliografia

- Addo, P. C., Jiaming, F., Kulbo, N. B., & Liangqiang, L. (2020). COVID-19: fear appeal favoring purchase behavior towards personal protective equipment. *The Service Industries Journal*, 40(7-8), 471-490.
- Ahmad, N. N. N., & Sulaiman, M. (2004). Environmental disclosures in Malaysian annual reports: a legitimacy theory perspective. *International Journal of Commerce and Management*, 14(1), 44-59.
- Arora, A. K., & Srinivasan, R. (2020). Impact of Pandemic COVID-19 on the Teaching-Learning Process: A Study of Higher Education Teachers. *Prabandhan: Indian Journal of Management*, 13(4), 43-56.
- Ball, P., & Maxmen, A. (2020). The epic battle against coronavirus misinformation and conspiracy theories. *Nature*, 371-374.
- Baum, T., & Hai, N. T. T. (2020). Hospitality, tourism, human rights and the impact of COVID-19. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Beatty, T. K., Shimshack, J. P., & Volpe, R. J. (2019). Disaster preparedness and disaster response: Evidence from sales of emergency supplies before and after

- hurricanes. *Journal of the Association of Environmental and Resource Economists*, 6(4), 633-668.
- Bergeron C.D., Friedman D.B. (2015), Developing an evaluation tool for disaster risk messages, *Disaster Prevention and Management*, 24, 5, 570-582.
- Brown, R., & Rocha, A. (2020). Entrepreneurial uncertainty during the Covid-19 crisis: Mapping the temporal dynamics of entrepreneurial finance. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00174.
- Brown, R., Rocha, A., & Cowling, M. (2020). <? covid19?> Financing entrepreneurship in times of crisis: Exploring the impact of COVID-19 on the market for entrepreneurial finance in the United Kingdom. *International Small Business Journal*, 38(5), 380-390.
- Busco, C., Frigo, M.L., Quattrone, P. and Riccaboni, A. (2013), "Redefining corporate accountability through integrated reporting: what happens when values and value creation meet?", *Strategic Finance*, Vol. 95 No. 2, pp. 33-42.
- Cho, C. H., & Patten, D. M. (2007). The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note. *Accounting, organizations and society*, 32(7-8), 639-647.
- Comyns, B. (2016). Determinants of GHG reporting: An analysis of global oil and gas companies. *Journal of Business Ethics*, 136(2), 349-369.
- Cuozzo, B., Dumay, J., Palmaccio, M., & Lombardi, R. (2017). Intellectual capital disclosure: a structured literature review. *Journal of Intellectual Capital*.
- Daske, H., & Gebhardt, G. (2006). International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality. *Abacus*, 42(3-4), 461-498.
- Deegan, C. & Rankin, M. (1996). Do Australian companies report environmental news objectively? An analysis of environmental disclosures by firms prosecuted successfully by the environmental protection authority. *Accounting, Auditing and Accountability*, 9(2), 50-67
- Deegan, C. & Rankin, M. (1997). The materiality of environmental information to users of annual reports. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 10(4), 562-583.
- Deegan, C., Rankin, M., & Tobin, J. (2002). An examination of the corporate social and environmental disclosures of BHP from 1983-1997. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Dowling, J., & Pfeffer, J. (1975). Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, 18(1), 122-136.
- Dube, S., & Maroun, W. (2017). Corporate social responsibility reporting by South African mining companies: Evidence of legitimacy theory. *South African Journal of Business Management*, 48(1), 23-34.
- Fitzgerald, H., Stride, A., & Drury, S. (2020). COVID-19, lockdown and (disability) sport. *Managing Sport and Leisure*, 1-8.
- Fornaciari, L., & Pesci, C. (2018). Global financial crisis and relevance of GRI disclosure in Italy. Insights from the stakeholder theory and the legitimacy theory. *Financial Reporting*.

- García-Sánchez, I. M., Raimo, N., Marrone, A., & Vitolla, F. (2020). How does integrated reporting change in light of COVID-19? A Revisiting of the content of the integrated reports. *Sustainability*, 12(18), 7605.
- Gatzlaff, D., McCullough, K., Medders, L., & Nyce, C. M. (2018). The impact of hurricane mitigation features and inspection information on house prices. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 57(4), 566-591.
- Goodell, J. W. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 101512.
- Gray, R., Kouhy, R., & Lavers, S. (1995). Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Gray, S. J., Meek, G. K., & Roberts, C. B. (1995). International capital market pressures and voluntary annual report disclosures by US and UK multinationals. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 6(1), 43-68.
- Gray, R., Owen, D. & Adams, C. A. (1996). Accounting and accountability: changes and Challenges in Corporate Social and Environmental Reporting. London, United Kingdom: Prentice Hall Europe
- Guthrie, J. & Parker, L.D. 1989. 'Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory'. *Accounting and Business Research*, 19(76): 343-352.
- Habel, J., Jarotschkin, V., Schmitz, B., Eggert, A., & Plötner, O. (2020). Industrial buying during the coronavirus pandemic: A cross-cultural study. *Industrial Marketing Management*.
- Haniffa, R. M., & Cooke, T. E. (2005). The impact of culture and governance on corporate social reporting. *Journal of Accounting and Public Policy*, 24(5), 391-430.
- Hartmann, N., & Lussier, B. (2020). Managing the sales force through the unexpected exogenous COVID-19 crisis. *Industrial Marketing Management*.
- Hayes, M. (2020). Social media and inspiring physical activity during COVID-19 and beyond. *Managing Sport and Leisure*, 1-8.
- Jiang, Y., & Wen, J. (2020). Effects of COVID-19 on hotel marketing and management: a perspective article. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*.
- Jones, M., Solomon, J., & Siddiqui, J. (2013). Mainstreaming biodiversity accounting: potential implications for a developing economy. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Karpen, I. O., & Conduit, J. (2020). Engaging in times of COVID-19 and beyond: theorizing customer engagement through different paradigmatic lenses. *Journal of Service Management*.
- Krishnamurthy, S. (2020). The Future of Business Education: A Commentary in the Shadow of the Covid-19 Pandemic. *Journal of Business Research*.
- Lindblom, C. K. (1994). The implications of organizational legitimacy for corporate social performance and disclosure. In *Critical Perspectives on Accounting Conference, New York, 1994*.

- Ludvigsen, J. A. L., & Hayton, J. W. (2020). Toward COVID-19 secure events: Considerations for organizing the safe resumption of major sporting events. *Managing Sport and Leisure*, 1-11.
- Manoli, A. E. (2020). COVID-19 and the solidification of media's power in football. *Managing Sport and Leisure*, 1-5.
- Maxmen, A. (2020). Slew of trials launch to test coronavirus treatments in China. *Nature*, 578(7795), 347-348.
- Naser, K., Al-Hussaini, A., Al-Kwari, D. & Nuseibeh, R. 2006. 'Determinants of corporate social disclosure in developing countries: The case of Qatar', *Advances in International Accounting*, 19: 1-23.
- O'Donovan, G. (2002). 'Environmental disclosures in the annual report-extending the applicability and predictive power of legitimacy theory'. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3): 344-371.
- Patten, D.M. (1991). Exposure, legitimacy and social disclosure. *Journal of Accounting and Public Policy*, 10, 297-308.
- Patten, D.M. (1992). Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(5), 471-475.
- Presti, C., & Mancini, D. (2020). Il risk management e i social media: un'analisi della loro relazione in letteratura. *Management Control*.
- Ratten, V. (2020). Coronavirus disease (COVID-19) and sport entrepreneurship. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*.
- Seraphin, H. (2020, June). COVID-19: an opportunity to review existing grounded theories in event studies. *Journal of Convention & Event Tourism* (pp. 1-33). Routledge.
- Shocker, A. D., & Sethi, S. P. (1973). An approach to incorporating societal preferences in developing corporate action strategies. *California Management Review*, 15(4), 97-105.
- Sigala, M. (2020). Tourism and COVID-19: impacts and implications for advancing and resetting industry and research. *Journal of Business Research*.
- Sönmez, S., Apostolopoulos, Y., Lemke, M. K., & Hsieh, Y. C. J. (2020). Understanding the effects of COVID-19 on the health and safety of immigrant hospitality workers in the United States. *Tourism Management Perspectives*, 35, 100717.
- Suchman, M. C. (1995). Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Thorgren, S., & Williams, T. A. (2020). Staying alive during an unfolding crisis: How SMEs ward off impending disaster. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00187.
- Tregidga, H., Milne, M. & Kearins, K. 2014. '(Re)presenting 'sustainable organizations'', *Accounting, Organizations and Society*, 39(6): 477-494.
- Vanini, U., & Rieg, R. (2019). Effects of voluntary intellectual capital disclosure for disclosing firms. *Journal of Applied Accounting Research*.

- Velte, P., Stawinoga, M., & Lueg, R. (2020). Carbon performance and disclosure: A systematic review of governance-related determinants and financial consequences. *Journal of Cleaner Production*, 254, 120063.
- Weed, M. (2020). The role of the interface of sport and tourism in the response to the COVID-19 pandemic. *Journal of Sport & Tourism*, 24:2, 79-92.
- Wilmshurst, T.D. & Frost, G.R. (2000). Corporate environmental reporting: A test of legitimacy theory. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 13(1), 10-26.
- Zhao, S., Lin, Q., Ran, J., Musa, S. S., Yang, G., Wang, W., ... & Wang, M. H. (2020). Preliminary estimation of the basic reproduction number of novel coronavirus (2019-nCoV) in China, from 2019 to 2020: A data-driven analysis in the early phase of the outbreak. *International Journal of Infectious Diseases*, 92, 214-217.



Il presente volume si pone l'obiettivo di investigare i concetti di crisi e di sviluppo sostenibile, anche attraverso gli effetti della pandemia da SARS-COV-2 o Covid-19, inquadrando sia le attuali cause del disequilibrio aziendale, sia la proposizione di rinnovati modelli di governance e di business. Tali aspetti sono indagati a partire dalla visione sistemica dell'azienda, in un'ottica unitaria e integrata delle strategie che ne governano le condizioni di sopravvivenza e i processi di sviluppo. Nelle diverse sezioni del volume, i contributi si focalizzano su vari ambiti che connotano sia i percorsi di crisi aziendali che le traiettorie di superamento verso uno sviluppo sostenibile, quali: il risk management; i valori dell'impresa; l'etica e la sostenibilità economico-finanziaria e socio-ambientale; la trasformazione digitale; la misurazione e la comunicazione dei risultati aziendali di medio-lungo termine e il coinvolgimento degli stakeholder. La finalità comune ai diversi contributi è quella di coniugare riflessioni basate su principi scientifici e metodi rigorosi, tipici dell'economia aziendale con possibili soluzioni concretamente esperibili nella prassi aziendale.

**Vittorio Dell'Atti** è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

**Anna Lucia Muserra** è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Bari Aldo Moro.

**Stefano Marasca** è professore ordinario di Economia Aziendale presso l'Università Politecnica delle Marche.

**Rosa Lombardi** è professore associato di Economia Aziendale presso l'Università degli Studi di Roma "La Sapienza".