BUSINESS ADMINISTRATION AND ACCOUNTING STUDIES

ALBERTO TONELLI

# ATTIVITÀ IMMATERIALI E SOSTENIBILITÀ

## Evidenze empiriche alla luce della *Corporate Sustainability Reporting Directive*

IUSTITIAM COLIMUS

G. Giappichelli Editore

28

Procedura per l'approvazione dei volumi in Collana e referaggio.

La pubblicazione di una monografia nella Collana è subordinata al verificarsi di due circostanze:

a) accettazione della proposta editoriale presentata dall'autore/i secondo il formato definitivo dalla collana;
b) ottenimento di un giudizio positivo sul volume da parte di due revisori anonimi.

La proposta editoriale segue questo iter:

– la proposta viene inviata all'Editor in Chief attraverso la casella di posta elettronica csr.ba.management@unito.it (con richiesta di ricevuta) nel format previsto per la collana dall'Editore;
– valutazione da parte dell'Editor della proposta/manoscritto il quale decide del rigetto o dell'invio al referaggio; nel processo di valutazione si può avvalere del supporto del Comitato Scientifico;
– le proposte che ottengono un giudizio positivo sono senz'altro accettate;
– le proposte che ottengono un giudizio non pienamente positivo sono rivalutate dall'Editor avvalendosi del Comitato Scientifico per formulare il giudizio definitivo.

All'accettazione della proposta editoriale segue il referaggio del volume.
Il referaggio è condotto da due revisori (referee). Questi possono essere scelti nell'ambito del Comitato Scientifico, ma anche al di fuori di esso, fra accademici che possiedano competenze adeguate sui temi trattati nella monografia inseriti nell'elenco dei referee.
I revisori sono scelti dall'Editor. I revisori non devono conoscere il nome dell'autore del volume oggetto di valutazione. L'Editor contatta i revisori individuati e invia loro, attraverso la casa editrice, il volume debitamente reso anonimo.
I revisori formulano il loro giudizio entro due mesi dal ricevimento del volume. Il giudizio è articolato secondo i punti contenuti in una scheda di referaggio appositamente redatta.
Il giudizio viene inviato all'Editor. Se, per entrambi i revisori, il giudizio è positivo e senza suggerimenti di revisione, il volume viene passato direttamente alla stampa. Se uno o entrambi i revisori propongono correzioni, l'Editor, inoltra i suggerimenti all'autore perché riveda il suo lavoro. Il lavoro corretto viene nuovamente inviato all'Editor che lo sottopone a una seconda revisione da svolgersi entro il termine massimo di un mese. In caso di giudizi contrastanti, l'Editor decide se acquisire un terzo parere, stampare comunque il volume o rifiutarlo.

*Advisory Board*

Presieduto dalla Prof.ssa Francesca Culasso
Prof. Paolo Andrei (Università di Parma)
Prof. Nunzio Angiola (Università di Foggia)
Prof. Luigi Brusa (Università di Torino)
Prof. Lino Cinquini (Scuola Superiore Sant'Anna Pisa)
Prof. Luciano D'Amico (Università di Teramo)
Prof. Roberto Di Pietra (Università di Siena)
Prof. Francesco Giunta (Università di Firenze)
Prof. Giorgio Invernizzi (Università Bocconi)
Prof. Alessandro Lai (Università di Verona)
Prof. Luciano Marchi (Università di Pisa)
Prof. Libero Mario Mari (Università di Perugia)
Prof. Andrea Melis (Università di Cagliari)
Prof. Luigi Puddu (Università di Torino)
Prof. Alberto Quagli (Università di Genova)
Prof. Ugo Sostero (Università di Venezia Ca' Foscari)

ALBERTO TONELLI

# ATTIVITÀ IMMATERIALI E SOSTENIBILITÀ

## Evidenze empiriche alla luce della *Corporate Sustainability Reporting Directive*

G. Giappichelli Editore

Copyright 2025 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111
http://www.giappichelli.it

ISBN/EAN 979-12-211-1580-2
ISBN/EAN 979-12-211-6440-4 (ebook)

*Editor in Chief*
Prof.ssa Donatella Busso

Comitato Scientifico
Prof. Marco Allegrini (Università di Pisa)
Prof. Paolo Pietro Biancone (Università di Torino)
Prof. Paolo Ricci (Università Federico II di Napoli)
Prof. Pier Luigi Marchini (Università di Parma)
Prof.ssa Katia Corsi (Università di Sassari)

Opera distribuita con Licenza Creative Commons
Attribuzione – non commerciale – Non opere derivate 4.0 Internazionale

*Stampa:* LegoDigit s.r.l. - Lavis (TN)

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

# Indice

*pag.*

**1.**
**Inquadramento concettuale, metodologia della ricerca e struttura del lavoro** 1

**2.**
**La crescente rilevanza delle attività immateriali nell'economia delle aziende: una *overview*** 17

**3.**
**Le attività immateriali nell'informativa finanziaria** 27

3.1. Premessa 27
3.2. La attività immateriali secondo il principio contabile internazionale IAS 38 27
3.2.1. Definizione di attività immateriale 29
3.2.2. Le categorie di attività immateriali 31
3.2.3. Rilevazione e valutazione delle attività immateriali 33
3.2.4. Valutazione successiva alla rilevazione iniziale delle attività immateriali 41
3.3. La attività immateriali secondo il principio contabile nazionale OIC 24 50
3.3.1. Ambito di applicazione e definizioni 50
3.3.2. Rilevazione iniziale 54
3.3.3. Valutazioni, rilevazioni successive ed alienazione 58
3.4. IAS 38 e OIC 24: un confronto 60
3.5. La contabilizzazione delle attività immateriali: cenni relativi ad alcuni *National* GAAP 68
3.5.1. *French* GAAP 68
3.5.2. *Dutch* GAAP 69

*pag.*

3.5.3. *UK* GAAP 70
3.5.4. *German* GAAP 71
3.5.5. *Spanish* GAAP 72
3.5.6. *Swedish* GAAP 73

**4.**
**_Sustainability accounting_ e l'attuale stato dell'arte** 75

4.1. Premessa 75
4.2. L'attuale quadro normativo di riferimento in ambito di sostenibilità 79
4.2.1. *Non-Financial Reporting Directive* – NFRD 81
4.2.2. *Corporate Sustainability Reporting Directive* – CSRD 82
*4.2.3. Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD o CS3D) *82*
4.2.4. Il D.Lgs. 125/2024 83
4.2.5. Rinvio della CSRD e pacchetto Omnibus: potenziali effetti sulla rendicontazione di sostenibilità 89
4.3. Standard di rendicontazione e approdo agli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) 90
*4.3.1. European Sustainability Reporting Standards (ESRS) 93*
4.4. ESG: rischio od opportunità? 96
4.5. Il report di sostenibilità 99
4.5.1. Definizione degli *stakeholder* di riferimento 99
4.5.2. Processo di identificazione dei temi materiali 100

**5.**
**La relazione tra le attività immateriali e la rendicontazione di sostenibilità: un'analisi empirica** 107

5.1. Premessa 107
5.2. Inquadramento generale, originalità ed obiettivo 107
5.3. *Background* teorico 114
5.3.1. Inquadramento teorico e analisi della letteratura sul capitale intellettuale 114
5.3.2. Sviluppo dell'ipotesi 123
5.4. Metodologia della ricerca 126
5.4.1. Campione, raccolta dati e design della ricerca 126

*pag.*

5.4.2. Equazione del modello econometrico ed illustrazioni delle variabili 128
5.5. Risultati empirici 138
5.5.1. Statistiche descrittive 138
5.5.2. Assunzioni del modello statistico 142
5.5.3. Analisi multivariata 145

**6.**
**Conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca** 149

6.1. Conclusioni 149
6.2. Implicazioni della ricerca 153
6.3. Limitazioni e prospettive future 155

**Bibliografia** 159

# 1.
# Inquadramento concettuale, metodologia della ricerca e struttura del lavoro

Un'azienda può essere intesa come un insieme di risorse aziendali, in particolare dotata di personale e svariati elementi riconducibili nel patrimonio imprenditoriale, direzionale, tecnologico, commerciale e finanziario [1]. In altri termini, le aziende possono essere definite come un "*sistema dinamico*". Tale definizione fa riferimento al "*sistema*" per via dei diversi elementi che caratterizzano la stessa azienda, inquadrati nella struttura complessiva e nel suo funzionamento, legati tra loro da un concetto di interdipendenza – si pensi ai macchinari, i quali devono essere supervisionati dalle persone. Il termine "*dinamico*" è legato altresì all'interdipendenza, rinvenuta però nelle relazioni che collegano le diverse funzioni di un sistema – si pensi alle funzioni, *marketing*, innovazione e produzione, tra le altre. Sebbene siano stati evidenziati attributi quali "sistematicità" e "dinamicità", vi sarebbe una definizione incompleta se non si considerassero anche le relazioni con l'ambiente. In tal caso si ritiene che l'ambiente sia nient'altro che l'insieme delle "condizioni generali di contesto che circondano l'azienda" [2]. Da un punto di vista economico-aziendale, l'ambiente può scomputarsi in ambiente politico-legislativo, comprendente l'assetto istituzionale, la situazione politica del/dei paesi in cui l'azienda opera e il comune quadro normativo di riferimento, e in ambiente economico, riguardante indicatori di situazione economico-finanziaria globale (e.g. PIL, rapporto debito pubblico/PIL, costo del denaro, tra gli

[1] Ferrero G. (1987). *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.

[2] Brusa, L. (2013). *Lezioni di economia aziendale*. Giappichelli, Torino. Si segnala quanto riportato da Brusa (2013), p. 11: "*come si nota dall'elenco, la 'dimensione' ambientale più immediata nel linguaggio comune, cioè quella 'fisico-naturale', non compare. Non si tratta di una dimenticanza, né di un'omissione. Temi come la salvaguardia dell'ambiente naturale o orbano, l'inquinamento, la sicurezza della popolazione, sono aspetti della massima rilevanza per il corretto funzionamento delle aziende e l'esercizio della loro attività di produzione. Tuttavia, a parte il fatto che coinvolgono di più certe aziende, aventi ad esempio processi produttivi inquinanti, e assai di meno altre, che per esempio operano nel business della consulenza finanziaria, gli aspetti in questione, oltre ad essere solo una delle variabili esogene che condizionano la vita aziendale, sono parte integrante della dimensione definita 'socio-culturale', oltre che di quella politico-legislativa*".

altri). Vi rientrano inoltre l'ambiente da un punto di vista socio-culturale, concernente caratteristiche della società in senso stretto, quali il profilo demografico, il livello di istruzione e il livello di occupazione, oltre all'ambiente da una prospettiva tecnologica, comprendente l'insieme di conoscenze, competenze tecniche e strumenti per svolgere l'attività d'impresa.

Nei sistemi dinamici, i diversi soggetti che vi partecipano, stabiliscono delle relazioni per via della vicinanza dei loro interessi. Questi soggetti sono definiti *stakeholder,* ossia detentori (*holder*) di una "posta in gioco", "scommessa" (*stake*), o più in generale da un interesse, nei confronti delle aziende. Tale assunto, si collega all'obiettivo primordiale di un'azienda il quale consta nel soddisfare i bisogni e gli interessi degli esseri umani [3]. Sempre Ferrero [4], riporta che "*per realizzare l'appagamento di bisogni umani, l'attività umana in campo economico deve rendere disponibili per il consumo determinati beni economici (anche sotto forma di servizi)*". Appagamento che però deve essere perseguito in un contesto caratterizzato da un equilibrio economico-finanziario e patrimoniale di medio-lungo periodo. Questi equilibri comunemente si ritrovano nella *performance* economico-finanziaria e patrimoniale di un'azienda. La condizione di equilibrio economico si raggiunge nel momento in cui i flussi economici positivi sono almeno pari ai corrispondenti flussi negativi. D'altro canto, si può parlare di equilibrio finanziario, nel momento in cui flussi di cassa positivi sono almeno pari ai corrispondenti flussi di cassa negativi. Infine, l'equilibrio patrimoniale è sinonimo di adeguatezza relativa alle fonti di finanziamento derivanti da soci o da terzi [5].

I risultati ottenuti e le rispettive *performance* conseguite devono essere oggetto di comunicazione in maniera adeguata agli *stakeholder* [6], poiché sono fonte di principale manipolazione delle decisioni che vengono intraprese. Storicamente, le aziende si sono costantemente concentrate sulla mera divulgazione (*disclosure*) di informazioni relative a indicatori chiave di *performance* quali EBITDA, *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Leverage* e il patrimonio netto tangibile [7]. La *disclosure* economico-finanziaria e patrimoniale può essere quindi definita in altri termini come la produzione di flussi

---

[3] Ferrero, G. (1987). *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.

[4] Ferrero, G. (1987). *Impresa e management*, cit.

[5] Ferrero, G. (1988). *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano; Pisoni, P. & Devalle, A. (2016). *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano.

[6] Brusa, L. (2013). *Lezioni di economia aziendale*, cit.; Ferrero, G., (1987). *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.

[7] Cantino, V. (2002). *Valore d'impresa e merito creditizio-il rating*, Giuffrè, Milano; Pisoni, P., & Devalle, A. (2016). *Analisi finanziaria*, cit.

informativi dall'impresa verso i loro utilizzatori effettivi e potenziali [8], con l'obiettivo di diffondere la conoscenza legata alla salute attuale, passata e prospettica dell'azienda. Tale produzione di flussi informativi di natura economico-finanziaria e patrimoniale rappresenta una condizione necessaria per alimentare la comunicazione d'impresa e promuovere decisioni d'investimento più informate ed efficienti da parte degli operatori di mercato. Tuttavia, l'evoluzione dei contesti economici e istituzionali, unitamente all'intensificarsi dei processi di internazionalizzazione, ha fatto emergere delle limitazioni comunicative. Ad esempio, la globalizzazione ha condotto, in prima battuta, a un accesso più favorevole ai mercati con sbocchi nazionali e internazionali. Di conseguenza, questa evoluzione ha richiesto diversi interventi da parte delle istituzioni. Si pensi, a titolo esemplificativo, all'utilizzo sempre più diffuso degli *International Financial Reporting Standards* (IFRS) emessi dall'*International Accounting Standards Board* (IASB). In effetti, gli *input* più importanti utilizzati da tutte le categorie di *stakeholder* sono i bilanci. Pertanto, questo rapido e ampio allargamento dei confini del mercato finanziario ha portato le aziende a evolvere la loro informativa economica, finanziaria e patrimoniale, garantendo maggiore trasparenza nei mercati in cui operano [9].

La principale novità emersa nel corso degli ultimi anni riguarda il susseguirsi di ulteriori eventi chiave che hanno portato a un maggiore (e fisiologico) rilievo di tematiche legate alla sostenibilità. I più recenti affermatisi sono, in primo luogo, l'Accordo di Parigi del 2015, un accordo internazionale che ha coinvolto quasi tutti i paesi del mondo, impegnandoli a limitare l'aumento della temperatura globale ben al di sotto dei 2°C rispetto ai livelli preindustriali, con sforzi per portare questo limite a 1,5°C. In secondo luogo, si ritrova anche l'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile del 2015 che include i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals* – SDGs) che mirano a porre fine alla povertà, proteggere il pianeta e garantire la prosperità per tutti entro il 2030. Inoltre, vi rientra altresì il *Green Deal* Europeo del 2019, il cui obiettivo consta nel rendere l'Europa il primo continente a impatto climatico zero entro il 2050, affrontando anche questioni di economia circolare, biodiversità e agricoltura sostenibile. Di conseguenza, questa rapida evoluzione ha condotto le aziende alla necessità di fornire informazioni "*al di là*" della singola prospettiva economica, finanziaria e patrimoniale, focalizzandosi altresì sull'informativa di sostenibilità. Questo campo ha lasciato (e sta ancora lasciando) molto spazio e

[8] Ferrero, G., (1988). *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano; Onida P. (1971). *Economia d'azienda*, Utet, Torino.

[9] Devalle, A. (2010). *Misurazione della performance nel bilancio IFRS. Comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance*, Pearson, Milano.

margine di manovra a considerazioni per i *practitioner* e ad approfondimenti e studi per il mondo accademico [10]. Lo sviluppo sostenibile è il principio guida che mira a soddisfare i bisogni delle generazioni presenti senza compromettere la capacità delle generazioni future di soddisfare i propri [11]. Tale concetto trova una sua applicazione aziendalistica nelle tematiche ESG (*Environmental, Social, e Governance*), le quali forniscono un *framework* concreto e misurabile per una valutazione e implementazione della sostenibilità [12]. Le tematiche ESG, se considerate nel loro insieme, implicano una relazione sinergica e sistemica diversa da un comune equilibrio ambientale, sociale e di governo. Di fatto, ad oggi le tematiche ESG si configurano come una vera e propria *performance* aziendale che merita, e meriterà, un crescente rilievo, poiché la singola prospettiva finanziaria non è più sufficiente a fornire un quadro informativo accurato e adeguato agli *stakeholder*. Le tematiche ESG stanno infatti assumendo la connotazione di condizioni di sopravvivenza per il medio-lungo periodo. Conseguentemente non è (più) sufficiente divulgare tali tematiche considerandole un semplice compito obbligatorio (c.d. *compliance*). Un errore nella definizione della strategia aziendale e nelle procedure di *risk assessment* potrebbe compromettere il *going concern*, precludendo il raggiungimento di un equilibrio aziendale e riflettendo il suo effetto principalmente sulla generazione di flussi di cassa, EBITDA e CapEx.

L'approccio alla sostenibilità richiede un grande cambiamento culturale da parte degli individui e delle aziende. Questo aspetto è stato ulteriormente acuito dai recenti cambiamenti del quadro normativo, il quale è mutato con l'emanazione della *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) [13], recepita in Italia tramite il D.Lgs. 125/2024, la quale ha sostituito la precedente *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD) [14]. Tale cambiamento, oltre a configurarsi come un tentativo volto a riflettere il più possibile l'impatto della sostenibilità sulla realtà, rappresenta un passo significativo verso una maggiore trasparenza

---

[10] Busso, D., Fiandrino, S., Devalle, A., & Cantino, V. (2019). The level of compliance with the Italian Legislative Decree No. 254/2016 and its determinants: Insights from Italy. *Financial reporting: bilancio, controlli e comunicazione d'azienda.* Vol. 1, No. 2019, pp. 113-143; Devalle, A., Rizzato, F., & Busso, D. (2016). Disclosure indexes and compliance with mandatory disclosure—The case of intangible assets in the Italian market. *Advances in accounting*. Vol. 35, pp. 8-25; Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2022). Sustainability materiality research: a systematic literature review of methods, theories and academic themes. *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 19, No. 5, pp. 665-695.

[11] Brundtland, G.H. (1987) *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development*, Geneva.

[12] Non-Financial Reporting Directive (2014) di cui alla Direttiva 2014/95/UE.

[13] Corporate Sustainability Reporting Directive (2022), di cui alla Direttiva 2022/2464/UE.

[14] Non-Financial Reporting Directive (2014) di cui alla Direttiva 2014/95/UE.

e standardizzazione relativa alla rendicontazione di sostenibilità, ampliando l'ambito delle parti coinvolte e introducendo requisiti più dettagliati di reportistica. A tal proposito, un aspetto che, sia la dottrina, sia i *practitioner*, hanno evidenziato come non soddisfacente nell'attuale *reporting* finanziario è relativo alle attività immateriali [15]. In tal senso, il *reporting* di sostenibilità potrebbe consentire di superare alcuni dei limiti generati dalla reportistica di natura finanziaria. Il trattamento contabile convenzionale, infatti, non consente la rilevazione (che sarà illustrata nel prosieguo) di attività immateriali, quali la reputazione aziendale, le competenze del capitale umano o i rapporti con gli *stakeholder*. In questa prospettiva, la rendicontazione di sostenibilità consente di offrire un'opportunità significativa per colmare almeno in parte questo *gap* informativo. Le rapide evoluzioni del contesto normativo sulla sostenibilità, e in particolare gli *European Sustainability Reporting Standard* (ESRS), pongono infatti attenzione proprio sugli aspetti ambientali, sociali e di *governance* che incorporano caratteristiche riconducibili alle risorse immateriali che risultano sempre più determinanti nel valutare la capacità di creazione di valore di un'azienda nel medio-lungo periodo. Ad esempio, l'ESRS S1 – *Own workforce* dedicato alla forza lavoro interna richiede di rendicontare informativa riguardante gli investimenti in formazione continua, le iniziative di benessere organizzativo e le pratiche di sviluppo delle competenze del personale. Si tratta di aspetti correlati a attività immateriali legate alla prospettiva *social*, tradizionalmente difficili da riscontrare nella reportistica finanziaria. Allo stesso modo, l'ESRS G1 – *Business conduct* relativo al ruolo e alle competenze dei Consigli di Amministrazione, Gestione e Vigilanza in materia di condotta aziendale, impone una maggiore trasparenza sulle politiche etiche, sui codici di comportamento e sui sistemi di gestione. Pertanto, sebbene già richiamati dall'Art. 2428 c.c. relativo alla relazione sulla gestione, attraverso tali informazioni, le imprese possono dare evidenza della qualità delle proprie relazioni sociali, della reputazione, della fiducia costruita nel tempo e della propria cultura organizzativa, i quali si configurano come elementi immateriali caratterizzanti l'azienda stessa. Anche gli investimenti in innovazione sostenibile trovano spazio all'interno degli ESRS, in particolare nello standard ESRS E1 – *Climate change* dedicato al cambiamento climatico. Le imprese infatti sono tenute a rendicontare le risorse destinate a ricerca e sviluppo di soluzioni *green*, le iniziative di transizione verso modelli *low-carbon* e le tecnologie brevettate per la sostenibilità.

---

[15] Barker, R., Lennard, A., Penman, S., & Teixeira, A. (2022). Accounting for intangible assets: suggested solutions. *Accounting and Business Research*, *52*(6), 601-630; Hussinki, H., King, T., Dumay, J., & Steinhöfel, E. (2025). Accounting for intangibles: a critical review. *Journal of Accounting Literature*, Vol. 47, No. 5, pp. 27-51; Russell, M. (2017). Management incentives to recognise intangible assets. *Accounting & Finance*, Vol. 57, pp. 211-234.

Al fine di inquadrare in che cosa consistano le attività immateriali, si richiamano le definizioni previste dai rispettivi principi contabili internazionali e nazionali. Ripercorrendo la definizione prevista dai principi contabili internazionali, lo IAS 38 – *Attività immateriali* [16] definisce un'attività immateriale come "*un'attività non monetaria identificabile ma priva di consistenza fisica*". Il principio contabile nazionale OIC 24 [17] detta invece la seguente definizione: "*attività caratterizzate dall'assenza di tangibilità e da utilità durevole poiché generano benefici relativi ad un arco temporale di più esercizi*". Pertanto, gli intangibili si configurano come attività prive di consistenza fisica le quali, sebbene possano sembrare "nascoste" o "inesistenti", stanno assumendo un ruolo sempre più centrale tra le aziende di qualsiasi settore, diventando un fattore chiave per ottenere vantaggi competitivi. L'attuale forte dipendenza da queste attività è legata principalmente a cambiamenti dei mercati, che hanno spinto i consumatori verso prodotti tecnologicamente avanzati, come l'archiviazione di documenti su *cloud*, oltre a comportamenti caratterizzati da un'alta volatilità e imprevedibilità, come la ridotta fedeltà verso un marchio, sebbene alla base vi sia un processo intrapreso dalle aziende volto alla fidelizzazione dei clienti. Nello specifico, per rispondere alle nuove esigenze dei consumatori, assumono particolare rilevanza elementi immateriali come conoscenze, competenze, *know-how* e marchi, caratterizzati dalla difficoltà di acquisizione sul mercato da parte di terzi, poiché richiedenti un proprio sviluppo interno. Tali intrinseche caratteristiche rendono le attività immateriali accessibili solo nel medio-lungo periodo. A mero titolo esemplificativo, si considerino la cultura aziendale, lo sviluppo di un nuovo prodotto o la costruzione di relazioni con gli *stakeholder*. Il loro valore risiede proprio nella difficoltà che i *competitor* riescano a replicarli. Conoscenze, *know-how* e marchi, infatti, sono spesso frutto di esperienze rare e specifiche per una determinata azienda e i suoi processi. Di conseguenza, emerge come le attività immateriali siano generalmente legate in modo esclusivo a una singola impresa (*firm-specific*). Si pensi, per esempio, a un marchio facilmente riconoscibile e strettamente associato a un'azienda. La forza di questi *asset* risiede proprio nella loro difficoltà di essere trasferiti o imitati senza perdere il valore distintivo. Tuttavia, nonostante il ruolo sempre più strategico assunto dagli *asset* intangibili nella quotidianità aziendale, l'impianto normativo ad oggi radicato ha messo in luce delle significative carenze informative. Queste carenze informative sono principalmente dovute agli stringenti limiti di rilevazione

[16] International Accounting Standards Board, International Accounting Standard 38 – Intangible Assets.

[17] Organismo Italiano di Contabilità, Principio Contabile Nazionale OIC 24 – Immobilizzazioni immateriali.

previsti dai rispettivi principi contabili, poiché considerati investimenti che per loro connotazione presentano un rischio intrinseco notevolmente più elevato rispetto ad altre attività. Si considerino ad esempio gli oneri pluriennali che per loro natura non sono scambiabili in un mercato attivo e di conseguenza risulterebbe impossibile cederli a terzi. Tale aspetto mette chiaramente in luce la rischiosità di queste attività differentemente da un'attività materiale, per le quali è più agevole la presenza di un terzo disposto ad acquistarle. A tal proposito, da un punto di vista finanziario, le *performance* aziendali spesso presentano delle criticità in relazione a tali *asset*. Si pensi, ad esempio, ad indicatori di *performance* patrimoniale quali il patrimonio netto tangibile e agli indicatori di indipendenza finanziaria che ne scaturiscono [18]. La rilevanza di *asset* intangibili potrebbe condurre un analista finanziario ad un'interpretazione della *performance* aziendale, completamente differente, poiché ancorata principalmente su attività non tangibili e, spesso e volentieri, sul fatto che i futuri risultati aziendali dipendano in prima battuta dalle stesse. In secondo luogo, la valutazione di un'attività immateriale dipende da un significativo grado di discrezionalità. Infatti, lo scenario accademico ha messo in luce l'intrinseca difficoltà di valutazione di determinate attività immateriali [19]. Tali difficoltà spesso dipendono da ostacoli insiti nell'identificazione di confini ben chiari e definiti degli intangibili, che possono variare da azienda ad azienda. Si sostiene altresì che vi sia una visione vaga e incerta in relazione ai metodi e agli strumenti di valutazione degli *intangible*, i quali risultano non ampiamente riconosciuti e non sufficientemente testati, che conducono a considerazioni differenti.

Tuttavia, come argomentato da Dumay [20], è ormai ampiamente riconosciuto che l'economia mondiale abbia subìto, e continui a subire, una trasformazione, passando da un modello basato sull'utilizzo di beni tangibili, quali impianti, macchinari e immobili, a un'economia fondata sull'impiego di risorse intangibili, come conoscenza, tecnologia, competenze e innovazione. Un esempio di

---

[18] Pisoni, P., & Devalle, A. (2016). *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano.

[19] Chiucchi, M.S., & Montemari, M. (2016). Investigating the "fate" of Intellectual Capital indicators: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 2, pp. 238-254; Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210; Giuliani, M., & Marasca, S. (2011). Construction and valuation of intellectual capital: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 3, pp. 377-391; Lev B., ed. (2001). Intangibles: Management, measurement and reporting, Brookings Institution Press, Washington D.C.; Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: a critical case study in university settings. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 1, pp. 157-177; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

[20] Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210.

questo cambiamento è rappresentato dal fatto che società quotate quali Microsoft, Amazon, Alphabet e Nvidia, espressione dell'economia basata sulla conoscenza (riscontrabile in ricerca e sviluppo, proprietà intellettuale, *know-how*, capitale umano altamente qualificato e innovazione tecnologica), siano diventate costituenti apicali dell'indice Standard & Poor's (S&P) 500. In tali imprese *knowledge-based*, la conoscenza è riconosciuta a tutti gli effetti come "merce" ed è utilizzata nelle operazioni commerciali. Pertanto, la crescente rilevanza delle attività intangibili risulta essere evidente nella valutazione delle imprese negli ultimi decenni, dove il *price to book value* di un'azienda è costantemente aumentato.

Evidenziata quindi l'estrema dipendenza da intangibili per determinate aziende, risultano comprensibili le recenti attenzioni che l'attuale quadro normativo di riferimento ha attribuito alla delicata tematica di divulgazione delle attività immateriali. A tal proposito, nel par. 32 della CSRD si legge che un'informativa carente relativa alle attività immateriali ostacola una corretta interpretazione delle *performance* aziendali e non consente agli *stakeholder* di comprendere meglio il divario crescente tra il valore contabile di molte imprese e la loro valutazione di mercato. Inoltre, il medesimo paragrafo specifica che determinate informazioni sugli (*unaccounted*) *intangible* sono intrinseche alle questioni di sostenibilità e dovrebbero pertanto essere incluse, e ampiamente discusse, nella rendicontazione di sostenibilità. A corredo di quanto stabilito dalla CSRD, a livello italiano, il D.Lgs. 125/2024, agli artt. 14 e 15, ha apportato alcune novità al precedente contenuto della relazione sulla gestione di cui all'art. 2428 c.c. e all'art. 41 del D.Lgs. 136/2015.

Relativamente alla differenza tra il valore contabile di un'impresa (*book value*) e il rispettivo valore di mercato (*market value*), Stewart [21] sostiene che il medesimo possa configurarsi come "capitale intellettuale". La definizione di capitale intellettuale è oggetto di dibattito da molto tempo [22]. Il capitale intellettuale è stato definito, tra gli altri, come "*il possesso di conoscenze, esperienza applicata, tecnologia organizzativa, relazioni con i clienti e competenze professionali*" [23], "*la somma di tutte le conoscenze di un'azienda che conferiscono un vantaggio competitivo* [24]", oppure "*gli intangibili interni (competenze, abilità,*

---

[21] Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

[22] Keong Choong, K. (2008). Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of intellectual capital*, Vol. 9, No. 4, pp. 609-638.

[23] Edvinsson, L., & Malone, M.S. (1997). *Intellectual Capital*, HarperBusiness, New York, NY.

[24] Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

*leadership, procedure, know-how, ecc.) ed esterni (immagine, marchi, alleanze, soddisfazione dei clienti, ecc.) che sono dinamicamente interconnessi e disponibili per un'organizzazione, consentendole di trasformare un insieme di risorse tangibili, finanziarie e umane in un sistema in grado di perseguire la creazione di valore sostenibile*" [25]. Pertanto, il capitale intellettuale si può intendere come un *driver* di creazione di valore che fa largamente dipendere il vantaggio competitivo di un'azienda [26]. A tal proposito, il capitale intellettuale si può scomporre sulla base di tre sotto-categorie o componenti [27]: il capitale umano, il capitale relazionale e il capitale strutturale o organizzativo. Tale categorizzazione permette di comprendere più nel dettaglio la sua interrelazione con le attività immateriali e le tematiche di sostenibilità, la quale fornisce la premessa della motivazione alla base dello studio.

Entrando maggiormente nello specifico, il ***capitale umano*** mette in luce l'essenzialità della figura umana all'interno dell'azienda. Il capitale umano è pertanto interpretabile come l'insieme di conoscenze, abilità e competenze possedute dagli individui. Il WICI [28] *Intangibles Reporting Framework* definisce il capitale umano come: "*il valore che i dipendenti di un'azienda forniscono attraverso l'applicazione delle loro capacità, competenze e conoscenze, conoscenza*". Di conseguenza, la conoscenza, l'abilità e le competenze di tale capitale (e.g. lavoratori dipendenti e collaboratori), da un punto di vista ambientale (*environmental*), possono avere delle correlazioni con l'innovazione tecnologica (e.g. sviluppo di soluzioni sostenibili, come energie rinnovabili, gestione dei rifiuti e riduzione delle emissioni), e/o con l'efficienza energetica (e.g. l'ottimizzazione dei processi produttivi, riducendo l'uso di risorse naturali e minimizzando gli sprechi). Più nello specifico, si pensi ad esempio alla figura umana intesa come coacervo di protagonisti che giocano un ruolo attivo e preponderante volto allo sviluppo di soluzioni innovative che rispondano alle sfide della sostenibilità. Ingegneri e ricercatori, supportati dalla loro conoscenza e competenza, possono contribuire alla progettazione di tecnologie più innovative per la produzione di energia rinnovabile, come sistemi fotovoltaici ad alta efficienza o dispositivi per l'accumulo energetico avanzato. Allo stesso tempo, figure con competenze in scienze ambientali e analisi dei dati possono elaborare strategie

---

[25] WICI intangibles reporting framework, (2016).

[26] International Integrated Reporting Council (IIRC). Integrated Reporting (IR) Framework (2021) & WICI Intangibles Reporting Framework (2016).

[27] MERITUM project: MEasuRing Intangibles To Understand and improve innovation Management; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY; Sveiby, K.E. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco, CA.

[28] WICI intangibles reporting framework, (2016).

di gestione dei rifiuti basate su modelli predittivi, in grado di ottimizzare la raccolta, il riciclo e il riutilizzo delle risorse, con l'obiettivo di ridurre gli impatti negativi sull'ambiente. Oppure ancora, il personale specializzato può contribuire, ad esempio, a ridurre il consumo di energia attraverso il monitoraggio continuo dei macchinari, la manutenzione predittiva e l'introduzione di automazioni nei processi industriali. Questa ottimizzazione si traduce conseguentemente in un uso più razionale delle risorse naturali, nella riduzione degli sprechi e in un miglioramento complessivo delle *performance* ambientali dell'impresa. Da una prospettiva *sociale (social)*, il capitale umano, oltre a configurarsi come pioniere di un ambiente di lavoro che promuove diversità, inclusione e sviluppo professionale, conduce ad un miglioramento del benessere collettivo dell'azienda (e.g. le competenze di *leadership* e *management* possono creare ambienti di lavoro sicuri, equi e motivanti, promuovendo il benessere psico-fisico dei dipendenti). Pertanto, a livello esemplificativo, l'investimento nella crescita delle persone, nella loro formazione e nel loro benessere, si traduce in un ambiente di lavoro più inclusivo, collaborativo e sano. Le competenze relazionali e di *leadership* possono incidere profondamente sulla costituzione di contesti lavorativi caratterizzati da fiducia, ascolto e rispetto reciproco. Un'azienda con visione inclusiva può promuovere politiche di parità di genere, supportare la carriera di persone con *background* diversi o favorire l'equilibrio tra vita privata e professionale, con effetti positivi sul benessere psico-fisico dei dipendenti. Anche la formazione continua e l'accesso equo a opportunità di sviluppo professionale rafforzano la dimensione sociale del capitale umano. Un'azienda che valorizza la crescita individuale crea un senso di appartenenza più forte, migliora la *retention* dei talenti e si posiziona come attore responsabile nella società umana. La promozione di ambienti sicuri, non solo fisicamente ma anche psicologicamente, dipende dalla capacità delle persone di collaborare, comunicare in modo efficace e sostenere una cultura aziendale basata sull'empatia, sul rispetto delle diversità e sul riconoscimento del merito. La prospettiva di *governance* invece riguarda la formazione e lo sviluppo continuo degli organi di governo aziendale, promuovendo una cultura ancor di più fondata su etica, trasparenza e innovazione nei processi decisionali (e.g. la costituzione di comitati di sostenibilità). Pertanto, il capitale umano si riflette nella qualità e nella preparazione delle persone coinvolte nei processi decisionali, facenti parte degli organi di governo. La presenza di amministratori formati sui temi della sostenibilità rafforza la capacità dell'azienda di gestire i rischi (ad esempio ambientali), di coglierne le opportunità più rilevanti e di dialogare in modo più trasparente con gli *stakeholder*. A tal proposito, la costituzione di comitati di sostenibilità rappresenta una delle modalità attraverso cui il capitale umano qualificato può influenzare positivamente l'orientamento strategico dell'impresa. Inoltre, la

promozione di una cultura della *compliance* è strettamente legata alle competenze e ai valori delle persone. Amministratori capaci di cogliere tempestivamente le evoluzioni normative (si pensi ai continui cambiamenti del quadro normativo di riferimento in ambito di sostenibilità) sono interpretabili come *driver* di aziende verso modelli di gestione più resilienti e responsabili. In tal senso, la formazione continua degli organi di governo non è solo uno strumento di aggiornamento tecnico, ma diventa un elemento essenziale per costruire una *governance* partecipativa, trasparente e allineata agli obiettivi di lungo termine, contribuendo a rafforzare la reputazione dell'entità.

La seconda componente corrisponde al ***capitale relazionale***, inteso come l'insieme di relazioni, *network*, fiducia e reputazione [29] che un'azienda instaura con i propri *stakeholder*, il quale gioca altresì un ruolo fondamentale nelle tematiche di sostenibilità. Il documento *WICI* [30] *Intangibles Reporting Framework* definisce il capitale relazionale come "*il valore insito nelle relazioni di un'organizzazione con i propri clienti, venditori e altri importanti interlocutori*". Da un punto di vista *ambientale* (*environmental*) consente di creare *partnership*, influenzare comportamenti e promuovere iniziative collaborative per affrontare le sfide ambientali (e.g. la sensibilizzazione dei consumatori e dei fornitori sull'adozione di pratiche rispettose dell'ambiente). Pertanto, il capitale relazionale rappresenta una leva strategica per la promozione di comportamenti sostenibili lungo tutta la catena del valore. Attraverso la costruzione di rapporti solidi e continuativi con *partner* commerciali, l'azienda è in grado di attivare meccanismi di collaborazione e co-innovazione per affrontare con maggiore efficacia le sfide ambientali. Da un punto di vista esemplificativo, la partecipazione a reti settoriali, consorzi o gruppi societari consente di condividere conoscenze e adottare soluzioni tecnologiche congiunte per la riduzione delle emissioni, la gestione responsabile delle risorse naturali o l'introduzione di materiali alternativi a basso impatto ambientale. Inoltre, la reputazione costruita nel tempo può influenzare positivamente i comportamenti di potenziali *stakeholder*. Una relazione di fiducia instaurata con i consumatori, ad esempio, permette all'impresa di promuovere prodotti e modelli di consumo responsabili. Allo stesso modo, un rapporto di collaborazione trasparente con i fornitori facilita l'introduzione di criteri ambientali negli approvvigionamenti, incentivando pratiche produttive rispettose dell'ambiente. Lato *sociale* (*social)*, relazioni forti con dipendenti, comunità locali, clienti e fornitori migliorano la capacità di

[29] Edvinsson, L., & Malone, M.S. (1997). *Intellectual Capital*, HarperBusiness, New York, NY; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

[30] WICI intangibles reporting framework, (2016).

ascoltare le loro esigenze, fornendo un servizio/prodotto *tailor-made*. A tal proposito, il capitale relazionale rafforza la capacità dell'impresa di costruire un dialogo autentico e costante con i propri *stakeholder*, quali dipendenti, comunità locali, clienti e fornitori, generando un circolo virtuoso di ascolto, fiducia e reciprocità. Questo legame si traduce in una maggiore capacità dell'azienda di comprendere le aspettative sociali emergenti, di adattare i propri servizi o prodotti alle reali esigenze delle persone e di sviluppare iniziative che contribuiscano al benessere collettivo. Ad esempio, la fiducia costruita con i clienti consente di raccogliere *feedback* utili per migliorare l'accessibilità, l'equità e la qualità dei servizi offerti. Analogamente, le relazioni con fornitori responsabili possono contribuire a garantire condizioni di lavoro eque lungo la filiera, riducendo il rischio di violazioni dei diritti umani e rafforzando la responsabilità sociale dell'organizzazione. Da un punto di vista di *governance*, una maggiore dedizione alla gestione delle relazioni può essere intesa come promotrice di trasparenza, consenso ed efficacia delle decisioni di governo (e.g. l'avere delle ottime relazioni con investitori istituzionali e azionisti aiuta a garantire il supporto per strategie aziendali orientate alla sostenibilità). Quindi, il capitale relazionale si traduce nella capacità degli organi di governo di promuovere processi decisionali più inclusivi, trasparenti e legittimati dal consenso degli *stakeholder* chiave. L'avere delle relazioni instaurate con investitori istituzionali o autorità di vigilanza possono risultare in canali fondamentali volti ad orientare le strategie aziendali verso la sostenibilità, anticipando i cambiamenti normativi e rispondendo alle aspettative del mercato. Una *governance* attenta alla dimensione relazionale permette di valorizzare il dialogo con gli *stakeholder*, utilizzandolo come strumento per identificare rischi emergenti (come il corrispondente rischio ESG) e cogliere opportunità. Inoltre, relazioni di lungo periodo con investitori orientati al lungo termine contribuiscono a garantire il supporto necessario all'implementazione di strategie di transizione sostenibile, riducendo le pressioni di breve periodo.

Infine, il ***capitale strutturale o organizzativo***, ossia lo strumento che permette al capitale umano di esprimere i propri effetti è stato definitivo dal documento WICI [31] *Intangibles Reporting Framework* come "*il valore che consente al capitale umano di funzionare per supportare le infrastrutture non fisiche, i processi e i database dell'organizzazione*". Il capitale strutturale comprende le innovazioni tecnologiche e le conoscenze incorporate nei processi e nei sistemi aziendali, il quale può contribuire al perfezionamento o all'implementazione di processi più sostenibili (e.g. sistemi avanzati, come tecnologie a basso impatto ambientale, processi automatizzati o infrastrutture IT per la misurazione di

[31] WICI intangibles reporting framework, (2016).

parametri ambientali). Da un punto di vista *ambientale* (*environmental*) quindi, le innovazioni tecnologiche e le conoscenze incorporate nei sistemi aziendali permettono, infatti, di migliorare l'efficienza operativa e di ridurre sensibilmente l'impatto ambientale delle attività. La digitalizzazione dei processi, l'utilizzo di tecnologie a efficiente consumo energetico o di infrastrutture per il monitoraggio delle emissioni e del consumo idrico costituiscono esempi concreti di come il capitale organizzativo possa tradursi in un beneficio per l'azienda. Ulteriori esempi riguardano l'adozione di strumenti sofisticati per la raccolta e l'analisi dei dati ambientali, attraverso i quali l'azienda è in grado di gestire le risorse in modo più consapevole, individuare tempestivamente aree critiche e implementare azioni correttive mirate. In tal senso, il capitale strutturale non è solo un supporto tecnico, ma un vero e proprio abilitatore della transizione ecologica, capace di integrare la sostenibilità nei processi aziendali quotidiani. Da un punto di vista *sociale* (*social*), il capitale strutturale consente di promuovere il benessere organizzativo attraverso infrastrutture e processi che favoriscono inclusione, sicurezza e coinvolgimento (e.g. processi e strumenti per garantire condizioni di lavoro sicure). Ad esempio, l'utilizzo di piattaforme digitali per la formazione continua, di strumenti per il monitoraggio della sicurezza nei luoghi di lavoro o di sistemi di *feedback* interno, migliora la qualità dell'ambiente lavorativo e rafforza il senso di appartenenza dei dipendenti. Il capitale strutturale, in questo contesto, diventa quindi un canale attraverso cui l'azienda può concretamente attuare i propri valori sociali, traducendoli in pratiche operative coerenti e talvolta misurabili. Lato *governance*, il capitale organizzativo è fondamentale per garantire regole di governo trasparenti, responsabili e conformi al quadro normativo di riferimento, attraverso sistemi di controllo, processi decisionali e tecnologie (e.g. procedure automatizzate per prevenire pratiche di corruzione o comportamenti non etici). Il capitale strutturale si configura quindi come una componente essenziale per assicurare trasparenza, responsabilità e conformità. Sistemi di controllo interni, procedure automatizzate e infrastrutture digitali rappresentano strumenti chiave per prevenire comportamenti non etici, evitare situazioni di conflitto di interesse, oltre a garantire l'integrità dei processi decisionali. In questo modo, il capitale strutturale agisce come garante della solidità e dell'affidabilità del sistema di governo aziendale, supportando la sostenibilità come principio guida nella gestione dell'impresa.

Pertanto, emerge come le attività immateriali e il capitale intellettuale, benché spesso non pienamente divulgati nei bilanci delle aziende, svolgano un ruolo cruciale nella strategia aziendale e siano direttamente collegati alla capacità dell'azienda di generare vantaggi competitivi e valore sostenibile nel tempo. Le modifiche normative riguardano quindi la necessità di includere le informazioni sulle risorse immateriali essenziali e di spiegare in che modo il

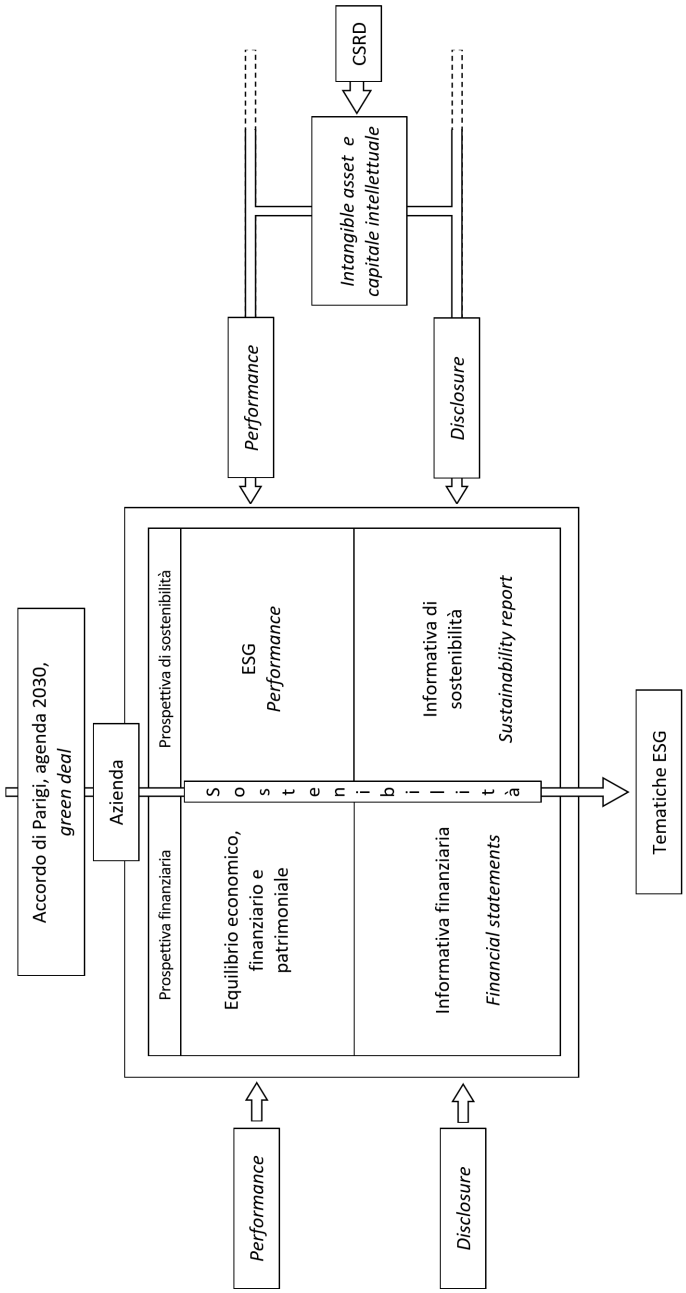
modello di *business* aziendale ne sia dipendente, poiché si ritiene che quest'ultimo articoli il modo in cui l'azienda converta capitali in valore economico. In relazione a ciò, l'IR *Framework* [32] pone al centro il concetto di capitale, riconoscendo che le risorse utilizzate e influenzate dalle aziende sono essenziali per comprendere come viene creato valore a breve, medio e lungo termine. Tra i sei capitali identificati dal *framework*, particolare rilievo è dato agli intangibili, rappresentati principalmente dal capitale intellettuale, dal capitale umano e dal capitale relazionale, i quali costituiscono leve fondamentali per l'innovazione, la reputazione e la sostenibilità aziendale. La creazione di valore, secondo l'IR *Framework*, non è solo una questione di *performance* finanziaria, ma riflette una prospettiva integrata, in cui i capitali tangibili e intangibili agiscono in sinergia per rispondere alle aspettative degli *stakeholder*.

Risulta quindi evidente che le attività immateriali e la sostenibilità presentino dei legami con la *disclosure* di informazioni finanziarie e di sostenibilità e le *performance* aziendali. Sebbene lo scenario accademico abbia già indagato il ruolo delle attività immateriali, supportato altresì da evidenze pratiche che hanno messo in luce un orientamento preponderante delle aziende verso investimenti in attività immateriali, l'ambito della sostenibilità, alla luce della CSRD e delle recenti modifiche presentate dalla Commissione Europea nei mesi di febbraio e aprile 2025 (di cui al documento *Omnibus* e al rinvio dell'applicazione della CSRD), appare ancora frammentato e privo di discussioni e argomentazioni correlate. Pertanto, tale premessa rende la relazione tra la *disclosure* sul capitale intellettuale e la *performance* ESG un terreno fertile per la ricerca accademica. Ne consegue che l'obiettivo del presente contributo è analizzare la relazione tra la *disclosure* sul capitale intellettuale e la *performance* ESG, utilizzando un campione di società quotate europee, al fine di verificare la seguente ipotesi: la *disclosure* sul capitale intellettuale ha un effetto significativo e positivo sulla *performance* ESG. La metodologia adottata per giungere ai risultati corrisponde ad un'analisi multivariata con dati *panel* utilizzati per lo sviluppo di un modello econometrico ad effetti fissi il cui arco temporale è 2013-2023.

Di seguito è presentato il *framework* teorico alla base del presente contributo, illustrativo di quanto presentato nel presente capitolo (Figura 1.1).

[32] International Integrated Reporting Council (IIRC). Integrated Reporting (IR) Framework. (2021).

Figura 1.1. – *Framework teorico*




*Fonte:* elaborazione dell'autore.

Il presente elaborato si articola sulla base di quanto segue: il Capitolo 2 presenta un'*overview* sulla crescente rilevanza delle attività immateriali nell'economia delle aziende, il Capitolo 3 illustra le attività immateriali nell'informativa finanziaria, avendo modo di soffermarsi sul contenuto informativo del Principio Contabile Internazionale IAS 38 – *Attività immateriali* e del Principio Contabile Nazionale OIC 24 – *Immobilizzazioni immateriali*. Il Capitolo 4 ha ad oggetto l'attuale stato dell'arte in ambito *Sustainability Accounting*, mentre il Capitolo 5 presenta la relazione tra le attività immateriali e la rendicontazione di sostenibilità da un punto di vista empirico per poi ultimare la trattazione con il Capitolo 6 relativo alle conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca.

# 2.
# La crescente rilevanza delle attività immateriali nell'economia delle aziende: una *overview*

Negli ultimi tempi, le attività intangibili hanno trovato terreno fertile nel tessuto imprenditoriale, configurandosi come un vero e proprio elemento cardine per conseguire risultati competitivi e facendo dipendere da esse, in gran parte, la *performance* economico-finanziaria e patrimoniale di un'azienda. Alcuni studi – che saranno presentati nel prosieguo – sull'avvento degli *asset* intangibili rivelano come la fine degli anni novanta sia il momento in cui vi sia la nascita della "rivoluzione intangibile". Le ragioni di questa evoluzione si ritrovano principalmente nei cambiamenti di mercato che si sono verificati e che continuano a verificarsi, conducendo i consumatori verso prodotti che per loro natura sono più tecnologici (e.g. salvataggio di documentazione su *cloud*) e abitudini caratterizzate da una maggiore volatilità (e.g. minore fedeltà verso un *brand*). Pertanto, emerge come risultino di notevole importanza elementi immateriali, quali il possesso, tra gli altri, di conoscenza, *know-how*, competenze, *brand*, brevetti, il cui scopo si ritrova nel soddisfare le pretese dei consumatori fautori di questa rivoluzione.

Le principali caratteristiche distintive di un'attività intangibile si ritrovano generalmente nell'intrinseca difficoltà di acquisto sul mercato poiché sovente richiedono uno sviluppo interno, implicando in maniera implicita una loro disponibilità in un arco temporale di medio-lungo termine (e.g. la cultura aziendale, il processo di sviluppo di un nuovo prodotto o le relazioni tra gli *stakeholder*). Infatti, il potenziale di un intangibile corrisponde alla difficoltà di replica da parte della concorrenza. Gli intangibili, come conoscenze, competenze, marchi e brevetti, sono spesso il risultato di "esperienze personali", caratteristiche e specifiche per un'azienda e per i suoi processi. La loro unicità conferisce un vantaggio competitivo tale da consentire una maggiore differenziazione nel mercato. La configurazione classica delle attività immateriali, infatti, è quella di essere *firm-specific*, cioè correlate in modo stretto e unico a una singola entità. Un esempio può riguardare un marchio che è fortemente riconoscibile e

associato a una determinata azienda o modello di *business*. La specificità di questi intangibili consta proprio nell'essere difficilmente trasferibili o replicabili da altri soggetti senza perdere il loro valore distintivo. Inoltre, gli intangibili non sono solo utilizzati come *input* dei processi produttivi, ma possono anche sfociare in *output*.

Relativamente alle definizioni delle attività immateriali, le più note riguardano quelle incluse nei principi contabili internazionali e nazionali. Nel dettaglio, i par. 8-17 del principio contabile internazionale IAS 38 – *Attività immateriali* (di seguito "IAS 38"), definiscono un'attività immateriale come "*un'attività non monetaria identificabile ma priva di consistenza fisica*". I principi contabili nazionali dettano la seguente definizione: "*attività caratterizzate dall'assenza di tangibilità e da utilità durevole poiché generano benefici relativi ad un arco temporale di più esercizi*" (OIC 24, par. 4). A corredo di quanto appena evidenziato, si aggiunge altresì l'art. 1, comma 1, lett. h) del D.Lgs. 125/2024, in cui si riporta la definizione di "risorse immateriali essenziali", ossia "*risorse prive di consistenza fisica da cui dipende fondamentalmente il modello aziendale dell'impresa e che costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa*".

Le evidenze che supportano la sempre più crescente importanza degli *asset* intangibili derivano da svariate fonti e studi [33]. Le seguenti Figura 2.1 e Figura 2.2 mettono in luce il confronto tra gli investimenti in *asset* intangibili e *asset* tangibili negli ultimi anni. Secondo un'analisi disponibile su Statista [34] di cui alla Figura 2.1, nel 2018 l'ammontare stimato di investimenti in intangibili risultava essere quattro volte superiore rispetto agli investimenti in attività materiali. Sulla base delle evidenze fornite da WIPO & Luiss Business School [35], di cui alla Figura 2.2, si rivela che gli investimenti immateriali sono cresciuti a un

---

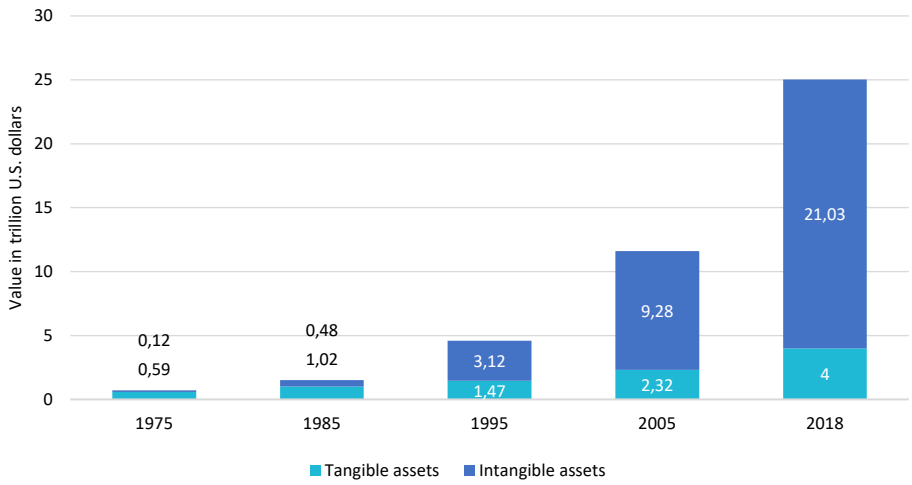
[33] Corrado, C., & Hulten, C. (2010). How do you measure a "technological revolution"?, *American Economic Review, Papers & Proceedings*, Papers and Proceedings of the One Hundred Twenty Second Annual Meeting of the American Economic Association, Vol. 100, No. 2, pp. 99-104; Thum-Thysen, A., Voigt, P., Bilbao-Osorio, B., Maier, C., & Ognyanova, D. (2017). *Unlocking Investment in Intangible Assets*, European Economy Discussion Paper, Publications Office of the European Union, European Commission, Luxembourg; Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www. efrag. org/Assets/Download*; WIPO and Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School. Available at: *www.wipo.int/en/web/intangible-assets/measuring-investments* and *https://global-intaninvest.luiss.it.*

[34] Statista, 2022, Value of the tangible and intangible assets of all companies on the S&P 500 worldwide from 1975 to 2018.

[35] WIPO and Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

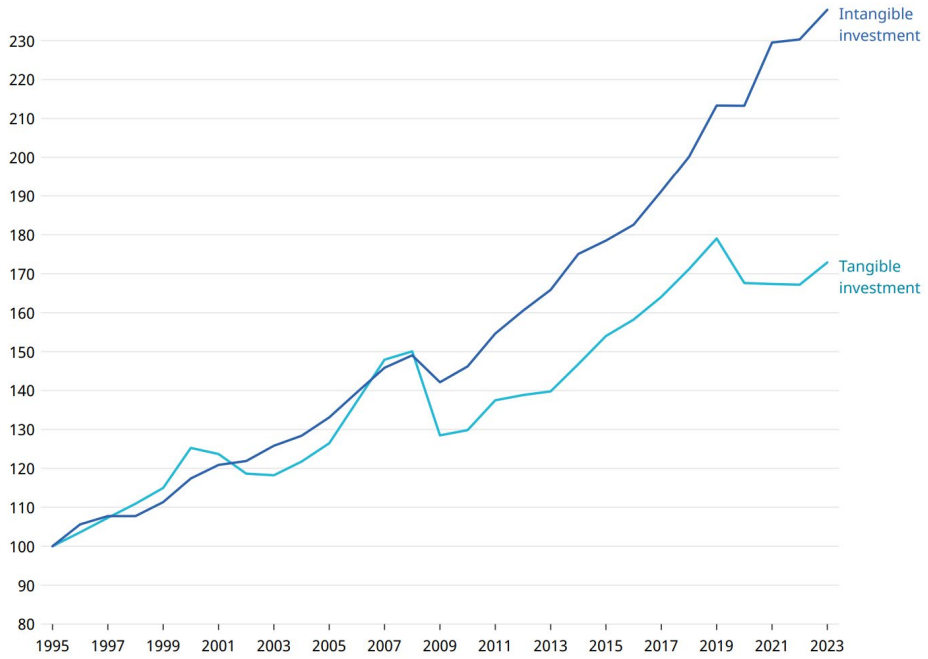
tasso percentuale tre volte superiore a quello degli investimenti materiali tra il 2008 e il 2023, dimostrando la loro stabilità nonostante l'incertezza economica e le condizioni monetarie più rigide. Dal 2008, infatti, gli investimenti in beni immateriali, come ricerca e sviluppo, *software*, dati e marchi hanno costantemente superato quelli in beni materiali, come macchinari e attrezzature. Gli investimenti immateriali hanno presentato una notevole resilienza rispetto a quelli materiali anche in periodi di difficoltà, sia durante la crisi finanziaria del 2008-2010, sia durante la pandemia Covid-19. Il divario tra investimenti immateriali e materiali è aumentato in modo significativo dopo la pandemia Covid-19, nonostante l'aumento dei tassi di interesse abbia soffocato varie forme di investimento e la flessione dei finanziamenti all'innovazione abbia colpito il capitale di rischio, qualificabile come un'importante fonte di finanziamento per gli intangibili.

Figura 2.1. – *Confronto tra investimenti in intangible asset e tangible asset per le imprese appartenenti allo Standard & Poor dal 1975 al 2018*




*Fonte*: Statista, 2022, Value of the tangible and intangible assets of all companies on the S&P 500 worldwide from 1975 to 2018.

Figura 2.2. – *Confronto tra investimenti in intangible asset e tangible asset sul campione: UE-22, India, Giappone, Regno Unito e Stati Uniti*

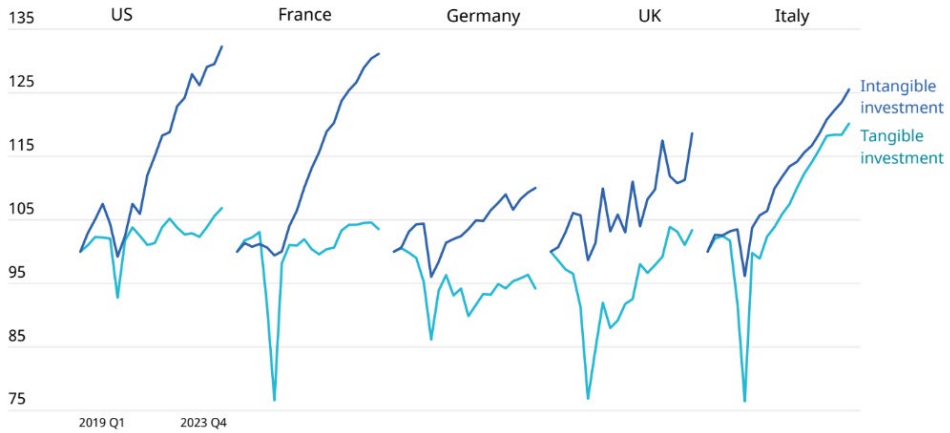



*Fonte*: WIPO-LBS Global INTAN-Invest Database, June 2024 [36].

Al fine di avere un focus più recente, la successiva Figura 2.3 presenta il valore degli investimenti trimestrali effettuati durante l'arco temporale 2019-2023 sulla base di un tasso di crescita in percentuale.

[36] WIPO and Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

Figura 2.3. – *Investimenti trimestrali in intangible asset e tangible asset per l'arco temporale 2019-2023*




*Fonte*: WIPO-LBS Global INTAN-Invest Database, June 2024.

Secondo WIPO & Luiss Business School [37], in risposta allo *shock* COVID-19, gli investimenti materiali sono diminuiti in misura maggiore rispetto a quelli immateriali. Ciò è stato evidente in tutte le principali nazioni del campione. La natura degli investimenti immateriali li rende potenzialmente più resilienti e meno sensibili agli *shock* economici che influenzano l'offerta e la domanda fisica rispetto agli investimenti materiali.

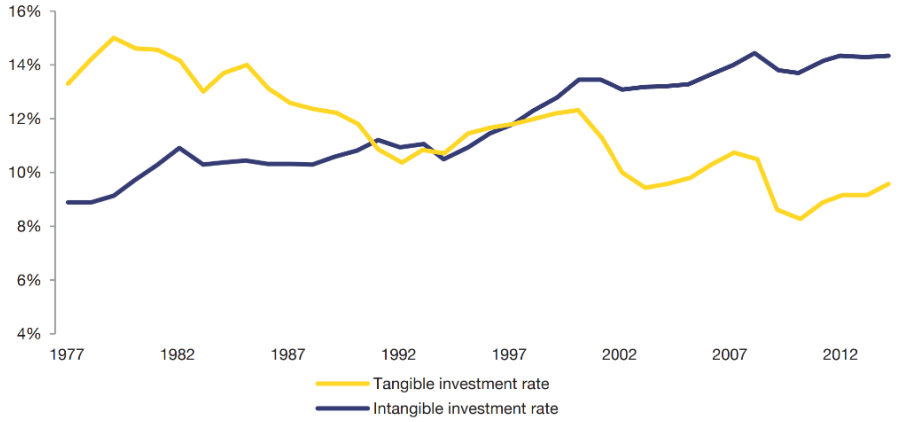
Lo studio di Zambon *et al.* [38], ripropone una schematizzazione dello studio di Corrado & Hulten [39], illustrata dalla seguente Figura 2.4 con la quale si evince come si stia verificando un *trend* opposto negli investimenti effettuati dalle imprese, il cui "*intangible investment rate*" a partire dal 1995 abbia surclassato il "*tangible investment rate*".

[37] WIPO and Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

[38] Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG, available at: http://www. efrag. org/Assets/Download.*

[39] Corrado, C., & Hulten, C. (2010). "How do you measure a "technological revolution"?", *American Economic Review*, Papers & Proceedings, Papers and Proceedings of the One Hundred Twenty Second Annual Meeting of the American Economic Association, Vol. 100, No. 2, pp. 99-104.

Figura 2.4. – *Andamento tassi di investimento per asset tangibili e intangibili, periodo 1977-2012*




*Fonte*: Zambon *et al.* [40].

Anche a livello europeo l'andamento degli investimenti in *intangible asset* dal 1995 presenta un *trend* positivo [41] come evidenziato dalla seguente Figura 2.5, rafforzando ulteriormente la concezione di tale rivoluzione intangibile [42].

Inoltre, lo studio di Zambon *et al*. [43] presenta altresì una rappresentazione del precedente studio condotto da Haskel and Westlake [44], in merito al peso medio per gli anni 1999-2013 degli investimenti in attività intangibili e tangibili sul totale del prodotto interno lordo (PIL) della nazione di riferimento. Di seguito è presentata la Figura 2.6 che illustra tale relazione.

[40] Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www.efrag. org/Assets/Download.*

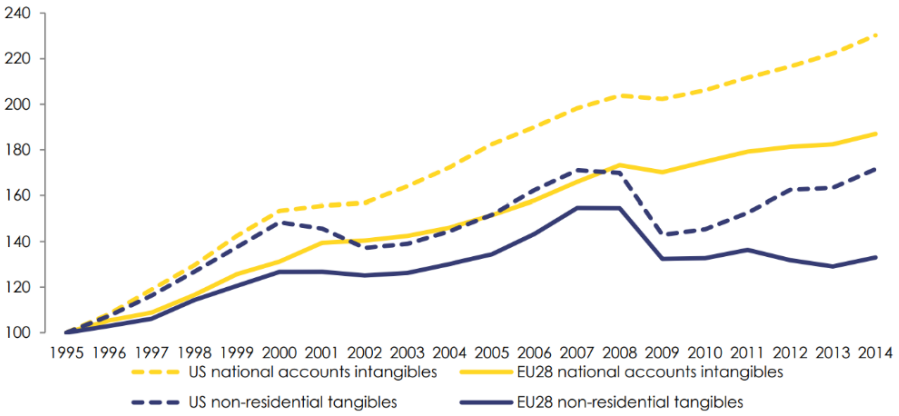
[41] Thum-Thysen, A., Voigt, P., Bilbao-Osorio, B., Maier, C., & Ognyanova, D. (2017). Unlocking Investment in Intangible Assets. *European Economy Discussion Paper*, Publications Office of the European Union, European Commission, Luxembourg.

[42] Corrado, C., & Hulten, C. (2010). How do you measure a "technological revolution"?, *American Economic Review, Papers & Proceedings*, Papers and Proceedings of the One Hundred Twenty Second Annual Meeting of the American Economic Association, Vol. 100, No. 2, pp. 99-104.

[43] Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www.efrag. org/Assets/Download.*

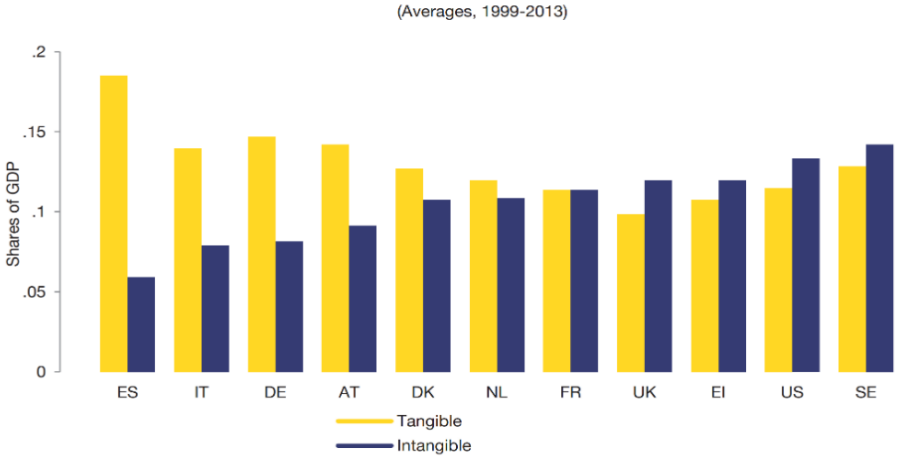
[44] Haskel, J., & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital, in Capitalism without Capital,* Princeton University Press, Princeton, N.J.

Figura 2.5. – *Andamento degli investimenti in asset tangibili e intangibili: UE vs USA*




*Fonte*: Thum-Thysen *et al*., p. 12 [45].

Figura 2.6. – *Peso medio degli intangible e tangible asset sul prodotto interno lordo per gli anni 1999-2013*




*Fonte*: Haskel and Westlake [46] in Zambon *et al*. [47].

---

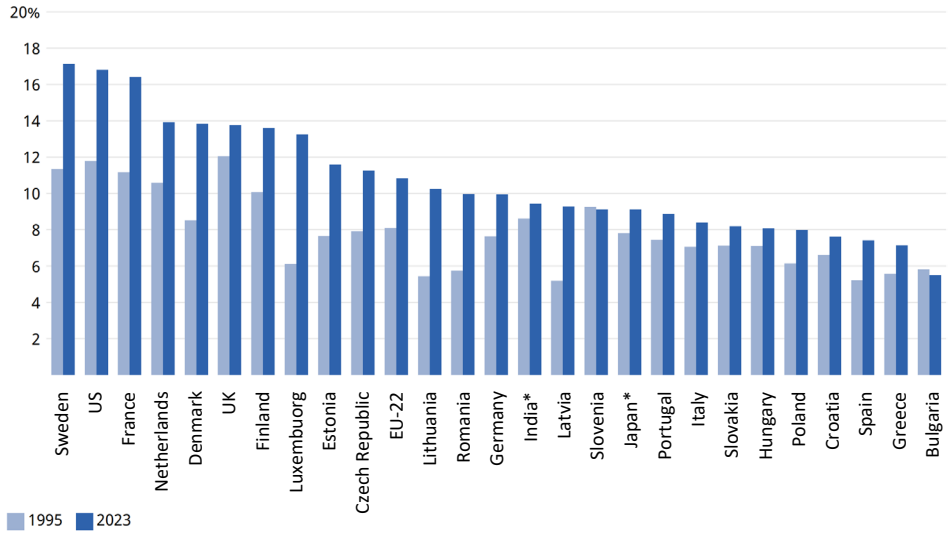
[45] Thum-Thysen, A., Voigt, P., Bilbao-Osorio, B., Maier, C., & Ognyanova, D. (2017). Unlocking Investment in Intangible Assets, *European Economy Discussion Paper*, Publications Office of the European Union, European Commission, Luxembourg.

[46] Haskel, J., & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital, in Capitalism without Capital*, Princeton University Press, Princeton, N.J.

[47] Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www.efrag. org/Assets/Download.*

Lo studio di WIPO & Luiss Business School [48] ha aggiornato le statistiche esclusivamente relative al rapporto tra *intangible asset* e PIL, ponendo a confronto il 1995 e il 2023.

Figura 2.7. – *Rapporto tra intangibles e PIL, 1995 versus 2023*



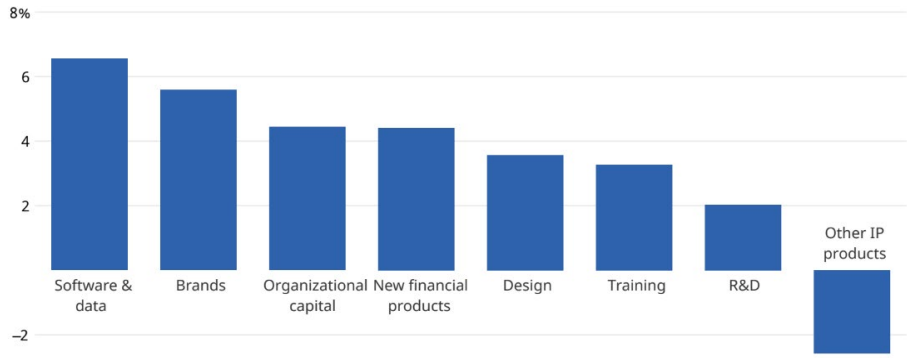

*Fonte*: WIPO-LBS Global INTAN-Invest Database [49].

Da un punto di vista di tipologie di attività immateriali, lo studio di WIPO & Luiss Business School (2024) ha messo in luce che nell'ultimo decennio i *software* e i dati, seguiti dai marchi e dal capitale organizzativo, hanno registrato la crescita più rapida. Nel periodo 2011-2021, *software* e dati sono cresciuti tre volte più velocemente della ricerca e sviluppo. Di seguito è presentata la Figura 2.8 che illustra tale risultato.

[48] WIPO, & Luiss Business School (2024). *World Intangible Investment Highlights*: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

[49] WIPO, & Luiss Business School (2024). *World Intangible Investment Highlights*: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

Figura 2.8. – *Compound Annual Growht Rate (%) per tipologia di attività immateriale per il periodo 2011-2021*




*Fonte*: WIPO-LBS Global INTAN-Invest Database [50].

Pertanto, alla luce di quanto appena esposto, risulta evidente come il fenomeno degli *asset* intangibili si stia largamente sviluppando nel corso degli anni, tale da apparire come una nuova fase economica, definita da Haskel & Westlake [51], come "*capitalismo senza capitale*". Di conseguenza, oggi si può tranquillamente affermare che l'interesse generale da parte di varie categorie di *stakeholder* per gli intangibili è definitivamente aumentato. Oggi, molti *top manager*, professionisti, accademici, consulenti, politici riconoscono il ruolo degli intangibili a tutti i livelli dell'economia, non solo all'interno delle aziende [52].

[50] WIPO, & Luiss Business School (2024). *World Intangible Investment Highlights*: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

[51] Haskel, J., & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital, in Capitalism without Capital*, Princeton University Press, Princeton N.J.

[52] Chiucchi, M.S. (2013b). Measuring and reporting intellectual capital: Lessons learnt from some interventionist research projects. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 3, pp. 395-413; Zambon, S. (2016). Ten years after: the past, the present and the future of scholarly investigation on intangibles and intellectual capital (IC), *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 1.

# 3.
# Le attività immateriali nell'informativa finanziaria

## 3.1. Premessa

Come illustrato nel capitolo precedente, le attività immateriali stanno acquisendo un ruolo sempre più rilevante. Da un punto di vista di informativa finanziaria, le attività immateriali rappresentano un'area di notevole complessità per via, in primo luogo, degli stringenti limiti che ne consentono la loro iscrizione in bilancio e, in secondo luogo, per il correlato quadro normativo di riferimento. In questo capitolo sono analizzate le normative che disciplinano il trattamento contabile di tali attività, con focus particolare sugli IAS 38 e sull'OIC 24, per poi presentare un confronto critico dei due principi contabili.

## 3.2. La attività immateriali secondo il principio contabile internazionale IAS 38

Lo IAS 38 – *Attività immateriali* è il principio contabile internazionale che disciplina la rilevazione e il trattamento degli *intangible asset*, oltre che dettarne la loro precisa definizione. Tale principio contabile deve essere applicato per rappresentare in bilancio tutte le attività di natura immateriale ad eccezione di alcuni elementi (par. 2). Di seguito vengono elencate le attività immateriali che non rientrano nell'ambito di applicazione del principio contabile internazionale:

- specifiche attività immateriali disciplinate espressamente da un altro principio;
- attività finanziarie rientranti nella disciplina dell'IFRS 9 – *Strumenti finanziari* e definite dallo IAS 32 – *Strumenti finanziari: esposizione in bilancio*;
- rilevazione e valutazione di attività legate all'esplorazione e valutazione delle risorse minerarie, secondo l'IFRS 6 – *Esplorazione e valutazione delle risorse minerarie*, con focus su costi di sviluppo ed estrazione di minerali, petrolio, gas naturali e risorse simili non rinnovabili.

Più dettagliatamente, il principio contabile internazionale prevede che, se un altro principio prescrive la contabilizzazione di una specifica tipologia di attività immateriale, occorre applicare il medesimo e non lo IAS 38. A tal proposito, è il caso di (par. 3):

- attività immateriali possedute dall'impresa e destinate ad essere cedute nel normale svolgimento dell'attività, definite dallo IAS 2 – *Rimanenze*;
- attività per imposte anticipate, definite dallo IAS 12 – *Imposte sul reddito*;
- contratti di locazione rientranti nell'ambito di applicazione del principio che illustra la contabilizzazione dei contratti di *leasing,* definiti dall'IFRS 16 – *Leasing*;
- attività derivanti da benefici per i dipendenti, definite dallo IAS 19 – *Benefici per i dipendenti*;
- attività finanziarie, definite dallo IAS 32 – *Strumenti finanziari: esposizione in bilancio* (la rilevazione e la valutazione, per alcune di esse, è disciplinata dall'IFRS 10 – *Bilancio consolidato*, IAS 27 – *Bilancio separato* e IAS 28 – *Partecipazioni in società collegate e in joint venture)*;
- operazioni di *business combination*, definite dall'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*;
- costi di acquisizione differiti e attività immateriali derivanti da diritti contrattuali dell'assicuratore in contratti assicurativi, definiti dall'IFRS 17 – *Contratti assicurativi*;
- attività immateriali possedute per la vendita e cessate, definite dall'IFRS 5 – *Attività non correnti possedute per la vendita e attività cessate*;
- attività derivanti dalla stipulazione di contratti con clienti, definite dall'IFRS 15 – *Ricavi provenienti da contratti con i clienti*.

Per attività immateriali contenute in oggetti di consistenza fisica (e.g. documentazioni legali relative a licenze o brevetti), per le quali è lecito ritenere che possano essere disciplinati dal medesimo principio contabile internazionale o dallo IAS 16 – *Immobili, impianti e macchinari*, il par. 5 stabilisce che l'impresa debba esprimere un giudizio soggettivo nel valutare quale sia l'elemento significativo.

*Esempio*

L'impresa detiene un *software* per il funzionamento di un macchinario. Senza tale *software*, l'*hardware* non può essere utilizzato. Ne consegue che in tal caso è necessario applicare il principio contabile IAS 16 – *Immobili, impianti e macchinari*. Qualora invece il *software* non fosse parte integrante dell'*hardware* di riferimento, è necessario considerarlo come attività immateriale, applicando le disposizioni dello IAS 38.

### 3.2.1. *Definizione di attività immateriale*

Il principio contabile internazionale IAS 38 ai parr. 8-17 definisce un'attività immateriale come: "*un'attività non monetaria identificabile ma priva di consistenza fisica*". Dall'analisi di tale definizione, si può comprendere come non vi rientrino nell'ambito di applicazione, a mero titolo esemplificativo, i crediti nei confronti dei clienti, considerati attività monetarie e che pertanto si trasformeranno in denaro. Entrando più nel dettaglio della definizione prevista dal principio, al fine di soddisfare la capitalizzazione del costo nello stato patrimoniale, è necessario che si rispettino tre requisiti non alternativi:

- identificabilità;
- controllo;
- benefici economici futuri.

Qualora non vengano soddisfatte tali condizioni, non vi è la possibilità di capitalizzare la spesa sostenuta, la quale necessariamente dovrà essere iscritta in conto economico.

Entrando nel merito dei requisiti, di seguito ne è presentata una loro illustrazione.

#### *Identificabilità degli intangible asset*

I parr. 11 e 12 del principio disciplinano il requisito dell'identificabilità degli *intangible asset*. Nel dettaglio, il par. 11 richiede che gli *intangible asset* si distinguano propriamente dall'avviamento, che è definito come attitudine dell'impresa a generare benefici futuri derivanti da altre attività acquisite in una *business combination* e non identificabili in maniera individuale e separata. Più dettagliatamente, un'attività è identificabile se:

- è separabile o scorporabile dall'impresa e può essere oggetto di cessione, trasferimento, affitto o scambio, sia individualmente sia insieme al relativo contratto, attività o passività, identificabile indipendentemente dal fatto che l'entità intenda farlo o no; oppure
- derivi da diritti contrattuali o legali, indipendentemente dal fatto che questi ultimi siano trasferibili o separabili dall'impresa.

#### *Controllo degli intangible asset*

Il requisito del controllo sussiste quando un'impresa è in grado di ottenere futuri benefici economici generati dall'attività stessa ed è in grado di limitarne l'accesso a terzi. Tale requisito deriva da diritti legali tutelati dalla legge, quali ad esempio i brevetti, la cui assenza genera una maggiore difficoltà nella

dimostrazione del controllo. Ciò nonostante, la presenza di una tutela giuridica non è condizione essenziale per dimostrare il requisito del controllo, poiché l'impresa è comunque in grado di acquisire benefici economici futuri anche tramite modalità alternative, tra cui la conoscenza del mercato ed il possesso di competenze tecniche specifiche: anche in tal caso devono però essere protette da diritti legali (e.g. diritti di autore).

Per comprendere meglio la nozione di controllo, lo IAS 38 illustra due esempi in merito a:

- costi di formazione del personale dipendente;
- portafoglio clienti.

In merito alla formazione del personale dipendente, tali costi non sono capitalizzabili nello stato patrimoniale dell'entità che li ha sostenuti poiché si ritiene che l'impresa non sia in grado di "controllare" il proprio personale, il quale, improvvisamente, può decidere di interrompere il rapporto lavorativo. Analogamente, per quanto riguarda il portafoglio clienti (o quota di mercato significativa), anche se un'impresa si attende benefici futuri derivanti dalla costruzione di relazioni con il cliente, l'assenza di un diritto legale che ne tuteli la fedeltà evidenzia come vi sia l'assenza di controllo di tali benefici economici futuri.

*Esempio*

Un'impresa ha sviluppato internamente un *software*. In tal caso l'entità detiene il controllo del proprio *software* poiché tutelato legalmente, ma, non detiene il controllo sul *know-how* del personale che ha sviluppato il medesimo *software*. Pertanto, il *software* corrisponde ad un'attività immateriale mentre il *know-how* del personale no.

*Benefici economici futuri degli intangible asset*

Lo IAS 38 non detta in maniera dettagliata la definizione di "benefici economici futuri" ma si limita esclusivamente a fornire delle esemplificazioni in merito. In generale, i benefici economici futuri sono da intendere come:

- proventi generati dalla vendita di prodotti o servizi;
- risparmi di costo;
- altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività da parte dell'entità.

A mero titolo esemplificativo, se un'impresa detiene un brevetto, tale attività potrebbe permettere di ridurre costi di produzione o incrementare i proventi.

La valutazione dei benefici economici futuri corrisponde ad un aspetto delicato nella rilevazione di un *asset* intangibile. In merito a ciò, l'impresa deve

basarsi su presupposti ragionevoli per effettuare la migliore stima per la valutazione delle condizioni economiche che si verificheranno nel corso della vita utile del bene. Al fine di effettuare tale stima, è necessario tenere in considerazione il grado di probabilità connesso al flusso di benefici economici attribuibili all'utilizzo dell'attività, sulla base delle conoscenze interne ed esterne disponibilità al momento della rilevazione iniziale [53].

Alla luce dell'elencazione dei tre requisiti, ne consegue che, qualora uno di questi non venga rispettato, sarà necessario iscrivere in conto economico la spesa sostenuta per l'acquisizione (o produzione interna) di un *intangible asset*. A tal proposito, si elencano costi legati ad attività immateriali che non soddisfano i requisiti:

- costi di ricerca;
- spese di costituzione;
- costi pre-operativi (costi finché gli impianti non sono a regime, tra i quali anche quelli di start-up);
- spese per la formazione del personale;
- costi per manutenzione dei software;
- costi di ristrutturazione e riorganizzazione del business.

### 3.2.2. *Le categorie di attività immateriali*

Il par. 119 dello IAS 38 presenta le seguenti categorie di *intangible asset*:

- marchi;
- testate giornalistiche e diritti di utilizzazioni di titoli editoriali;
- *software*;
- licenze e diritti di *franchising*;
- diritti di autore, brevetti e altri diritti industriali, diritti di servizi e diritti operativi;
- ricette, formule, modelli, progettazioni e prototipi;
- attività immateriali in via di sviluppo.

A tal proposito, il principio contabile internazionale prevede che il redattore del bilancio possa scomporre o aggregare tali classi qualora comporti un grado di informazione più utile per l'utilizzatore del documento. Nell'ambito degli IFRS, l'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*, disciplina la rappresentazione di un'aggregazione aziendale nel bilancio dell'acquirente. Al momento della rilevazione iniziale, occorre rilevare al loro *fair value* netto le attività che

[53] Dezzani, F., Biancone, P.P., & Busso, D. (2022). *IAS/IFRS*, V Edizione, Iposa, Milano.

soddisfano la definizione di attività intangibili. Per questo motivo, negli *illustrative example* sono riportate le seguenti categorie di attività intangibili:

- attività immateriali legate al *marketing*;
- attività immateriali legate al cliente;
- attività immateriali legate ad attività artistiche;
- attività immateriali basate su contratto;
- attività immateriali basate sulla tecnologia.

*Attività immateriali legate al marketing*

La loro utilità è principalmente legata alla promozione e commercializzazione di prodotti e servizi e a loro volta si dividono in:

- marchi di fabbrica, nomi commerciali, marchi di servizi, marchi collettivi e marchi di qualità;
- nomi di dominio Internet;
- presentazione commercial (e.g. colore, forma, *design* della confezione esclusivi);
- testate giornalistiche;
- patti di non concorrenza.

Entrando maggiormente nel merito dei marchi di fabbrica e marchi di servizi, corrispondono a nomi, parole, simboli etc., il cui scopo consiste nel distinguere l'origine del prodotto o servizio, distinguendoli a loro volta dai medesimi proposti dai terzi. Per quanto riguarda il marchio collettivo, il suo scopo consta nell'identificare beni e servizi facenti parte di un gruppo, rappresentando quindi una loro forma di tutela (e.g. identificazione geografica tipica IGP).

*Attività immateriali legate alla clientela*

Le attività immateriali legate alla clientela si classificano in:

- anagrafiche clienti;
- portafoglio di ordini o produzione;
- contratti con i clienti e rapporti con la clientela stabiliti da tali contratti;
- relazioni con la clientela di natura non contrattuale.

Per anagrafiche clienti si intendono tutte le informazioni sui clienti (e.g. storico ordini, informazioni anagrafiche). Poiché spesso corrispondono ad oggetto di scambio, ne consegue che è verificato il requisito di separabilità. Qualora però, in presenza di un'aggregazione aziendale, vi siano delle limitazioni legate a ragioni di *privacy* o altri accordi che ne vietano la compravendita, tale requisito non è verificato.

Un portafoglio di ordini o produzione, deriva da contratti quali acquisti o vendita e, poiché derivano da contratti (e quindi fanno sorgere diritti contrattuali), soddisfano il criterio contrattuale-legale per essere identificate come attività immateriali.

Analogamente, anche i contratti con i clienti e rapporti con la clientela stabiliti dai contratti medesimi e le relazioni con la clientela, soddisfano il criterio contrattuale-legale e possono essere identificati come attività immateriali.

*Esempio*

Durante una *business combination*, l'impresa A ha acquisito l'impresa di assicurazioni B la quale vantava contratti di polizze assicurative in essere. Poiché l'impresa B detiene dei rapporti contrattuali con i clienti sottoscrittori delle polizze, tale relazione commerciale soddisfa il criterio legale-contrattuale, tale da poterlo considerare come attività immateriale.

*Attività immateriali legate ad attività artistiche*

Tra le attività immateriali legate ad attività artistiche vi rientrano spettacoli teatrali, opere e balletti, libri, periodici, quotidiani, opere musicali, immagini e fotografie, ecc. A tal proposito, le attività immateriali legate ad attività artistiche soddisfano i requisiti di identificazione come attività immateriale se derivano da diritti contrattuali-legali, quali quelli derivanti dal diritto d'autore.

*Attività immateriali basate su contratto*

Tra le attività immateriali basate su contratti vi rientrano i contratti di *franchising*, i contratti di *leasing*, i contratti pubblicitari, le commesse a lungo termine, tra gli altri e rappresentano il valore dei diritti che derivano da accordi contrattuali.

*Attività immateriali basate sulla tecnologia*

Tra le attività immateriali basate sulla tecnologia, tra le altre, vi rientrano la tecnologia brevettata e non, i *database*, i segreti industriali quali formule e ricette.

### 3.2.3. *Rilevazione e valutazione delle attività immateriali*

Un'attività intangibile, ai sensi dello IAS 38, può essere acquisita nelle seguenti modalità:

*a)* attività acquisite separatamente;
*b)* acquisizione come parte di un'aggregazione aziendale;
*c)* acquisizione tramite contributi pubblici;
*d)* permute di attività;
*e)* avviamento generato internamente;
*f)* attività immateriali generate internamente.

Il par. 24 dello IAS 38 prevede che, per ogni caso e indipendentemente da come il bene è stato acquisito, è necessario rilevarlo inizialmente al costo. Inoltre, in aggiunta alla soddisfazione dei requisiti del controllo, dell'identificabilità e dei benefici economici futuri, la rilevazione di un *asset* intangibile nello stato patrimoniale è subordinata ad ulteriori requisiti più specifici. Nel dettaglio è necessario che siano altresì rispettati i seguenti requisiti:

*a)* i benefici economici futuri devono essere strettamente attribuibili all'attività considerata;
*b)* occorre riuscire a determinare in maniera attendibile il costo dell'attività;

Il par. 18 dello IAS 38 aggiunge altresì che tali requisiti debbano essere rispettati non esclusivamente al momento della rilevazione in bilancio, ma anche nei momenti successivi, qualora vi sia la necessità di capitalizzare ulteriori spese relative alla medesima attività. A mero titolo esemplificativo potrebbero rientrarvi spese di sostituzione o di manutenzione.

*Esempio*

Un'impresa ha sostenuto dei costi per aggiornare un *software*. Se tali costi sostenuti dimostrino maggiori benefici futuri attribuibili all'attività, ne consegue che tale spesa è capitalizzabile qualora vengano soddisfatti tutti i requisiti previsti dallo IAS 38. Se invece tali costi sono stati sostenuti esclusivamente per aggiornare il *software* al fine di poterlo ancora utilizzare nel medesimo precedente, occorrerà spesarli a conto economico.

Visti i limiti stringenti relativi alla loro capitalizzazione, ne consegue che raramente le spese sostenute in seconda istanza possano essere portate ad incremento del precedente costo iscritto nello stato patrimoniale.

È comprensibile la difficoltà nello stimare tali benefici futuri, ma, ciò nonostante, è necessario che l'impresa effettui la migliore stima, tenuto conto di tutte le condizioni economiche che si verificheranno nel corso della vita utile del bene.

*Attività acquisite separatamente*

Nel caso in cui l'attività intangibile sia stata acquistata separatamente da altre attività (in maniera disgiunta), il costo può essere determinato in maniera precisa poiché è noto il prezzo pagato (o l'altra attività monetaria), il cui corrisponde ad una commisurazione dell'aspettativa di ottenimento di benefici futuri derivanti dall'utilizzo di tale attività. Il costo da iscrivere in bilancio consta nel prezzo pagato per l'acquisto al netto di componenti quali sconti applicati dal fornitore, dazi di importazione e imposte sugli acquisti non rimborsabili. A tale valore sono sommati i c.d. oneri accessori, ossia quelle spese tali per cui il bene possa essere utilizzato. A mero titolo esemplificativo, vi rientrano i compensi professionali e i costi di collaudo dell'*asset*. Ne sono escluse le spese generali ed amministrative, oltre che gli oneri indiretti.

Al par. 30 il principio contabile prevede che non possano essere capitalizzabili:

*a)* costi sostenuti nel periodo tra la data in cui l'attività in grado di funzionare a seconda di quanto inteso dalla direzione aziendale e la data effettiva di entrata in funzione della medesima attività;
*b)* potenziali perdite iniziali dovute a carenza di efficienza.

In aggiunta ai costi direttamente capitalizzabili ad incremento del valore del bene, vi possono rientrare anche gli oneri finanziari, tenendo conto di quanto espresso dal principio contabile IAS 23 – *Oneri finanziari*. Più dettagliatamente, vi rientrano esclusivamente gli oneri finanziari sostenuti fino alla data in cui l'attività era pronta per l'uso.

*Acquisizioni come parte di un'aggregazione aziendale*

In pendenza di aggregazione aziendali disciplinate dall'IFRS 3 – *Aggregazioni aziendali*, tra le quali acquisizioni di un'azienda o di un ramo d'azienda, una fusione etc., il costo dell'operazione corrisponde al *fair value* della medesima attività alla data in cui viene posta in essere l'aggregazione. Tale assunto è espresso dal par. 33 del principio contabile internazionale IFRS 3, il cui stabilisce che, qualora un'attività immateriale venga acquisita tramite un'aggregazione aziendale, l'elemento della probabilità di generare futuri benefici deve rientrare nella valutazione del *fair value* (IFRS 13 – *Valutazione del fair value*) della medesima. Tale valutazione consente di considerare le future aspettative di mercato ed i benefici che ne scaturiranno dall'utilizzo. Pertanto, l'acquisizione di un'attività intangibile tramite una *business combination* permette di soddisfare implicitamente il requisito dei benefici futuri. Si tenga presente che, anche se l'attività immateriale non risulta iscritta tra le attività della società

acquisita (e.g. marchio sviluppato internamente), qualora siano soddisfatti i requisiti di contabilizzazione degli *intangible*, è necessario comunque iscriverle a bilancio.

*Acquisizione tramite contributi pubblici*

Un'alternativa di acquisizione di *asset* intangibili prevede la possibilità di ottenere contributi pubblici totali o parziali tali da sostenerne l'onere.

Il par. 44 dello IAS 38 stabilisce che il trattamento contabile può seguire due alternative differenti:

*a)* riduzione del contributo al valore contabile del bene;
*b)* rilevazione dell'attività e del contributo al *fair value*, il quale deve essere ripartito temporalmente per il periodo di utilizzo (tramite i risconti passivi pluriennali).

*Acquisizione tramite la permuta di attività*

L'acquisizione tramite la permuta di attività richiede in maniera preliminare la presenza o assenza di sostanza commerciale, valutabile tramite alcune considerazioni sui flussi di cassa finanziari futuri ed il loro cambiamento a seguito dell'operazione. Più dettagliatamente, è verificabile la presenza di sostanza commerciale se:

*a)* i flussi finanziari intesi in termini di rischi, tempistiche, importi dell'attività ricevuta differiscono dai flussi finanziari derivanti dall'attività trasferita;
*b)* le operazioni interessate dall'acquisizione modificano il valore specifico dell'entità;
*c)* le differenze presentate dai punti a) e b) sono significative rispetto al *fair value* delle attività scambiate.

Qualora sia presente, la valutazione deve avvenire al *fair value*.

*Esempio*

Due società si scambiano brevetti che rispettivamente non hanno intenzione di farli contribuire allo svolgimento della propria attività operativa, contando di ottenere benefici futuri e sinergie da quelli derivanti dallo scambio. In tal caso l'operazione presenta sostanza commerciale e pertanto le attività immateriali scambiate saranno valutate al *fair value*.

*Avviamento generato internamente*

Non è prevista la possibilità dallo IAS 38 di iscrivere in bilancio l'avviamento generato internamente. Tale ragione deriva dal fatto che l'avviamento interno non rappresenta una risorsa identificabile, pertanto non è separabile dal complesso aziendale e non può derivare da diritti contrattuali o legali.

*Attività immateriali generate internamente*

In merito alle attività immateriali generate internamente, ai sensi del principio contabile internazionale IAS 38, solo alcune di esse soddisfano le condizioni per la loro capitalizzazione nello stato patrimoniale.

Questi limiti sono legati dalle attività generate durante un processo di ricerca e sviluppo ed attività assimilabili (e.g. attività immateriali generate internamente assimilabili alla fase di sviluppo di un processo di ricerca e sviluppo, quali brevetti sviluppati internamente, diritti di autore, ecc.).

Il principio contabile richiede la separazione netta tra la fase di ricerca e la fase di sviluppo, prevedendo esplicitamente che, qualora tale distinzione non fosse possibile, è necessario considerare il costo come se fosse stato sostenuto esclusivamente durante la fase di ricerca, non potendo di conseguenza capitalizzarlo.

*Parte I – Fase di ricerca*

Lo IAS 38 prevede espressamente l'impossibilità di capitalizzare i costi sostenuti durante la fase di ricerca, dovendo classificarli tra i costi nel conto economico. Tale ragione deriva dal fatto che l'impresa non ha la possibilità di dimostrare il generarsi di futuri benefici economici. In maniera esplicita, il par. 56 dello IAS 38 prevede che, rientrano nei confini dell'attività di ricerca, l'attività finalizzata all'ottenimento di nuove conoscenze, l'indagine, la valutazione e la selezione finale delle applicazioni dei risultati della ricerca o di altre conoscenze, la ricerca di alternative per materiali, progetti, processi, sistemi o servizi e l'ideazione, progettazione, valutazione e selezione finale di alternative possibili per materiali, progetti, prodotti, processi, sistemi o servizi nuovi o migliorati.

*Esempio*

Nel settore *automotive*, l'attività di ricerca corrisponde allo studio di nuovi elementi con basso impatto ambientale o più efficienti dal punto di vista dei *crash test*. Oppure ancora vi possono rientrare ricerche di mercato volte ad analizzare l'evoluzione del consumatore.

*Parte II – Fase di sviluppo*

Al par. 57 lo IAS 38 stabilisce che un'attività immateriale debba essere rilevata esclusivamente se l'entità è in grado di dimostrare i seguenti requisiti:

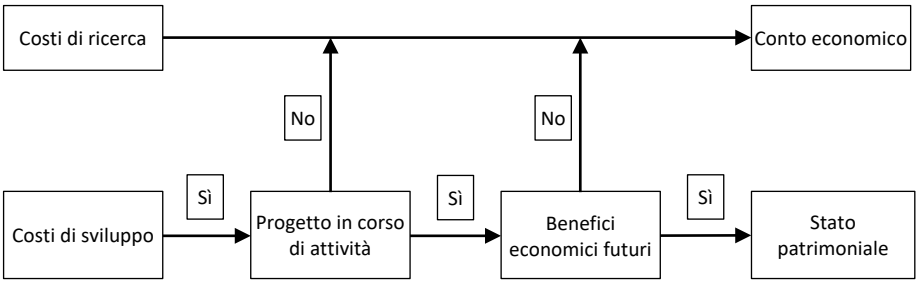
*a)* vi è la possibilità tecnica di completare l'attività tale da renderla disponibile per l'uso o per la vendita;
*b)* vi è l'intenzione di completare l'attività immateriale per l'uso o per la vendita;
*c)* vi è la possibilità di dimostrare il generarsi di probabili benefici economici futuri tramite la presenza di un mercato attivo, oppure, se utilizzati internamente, se vi è l'effettiva utilità;
*d)* vi è la disponibilità di risorse (tecniche e finanziarie) per completare lo sviluppo dell'attività e per il suo sviluppo o completamento;
*e)* vi è la capacità di stimare attendibilmente il costo attribuibile all'attività immateriale durante la fase dello sviluppo e completamento.

*Esempio*

Nel settore *automotive* l'attività di sviluppo può consistere nell'allestimento di prototipi di automobili da provare in strada.

La seguente Tavola 3.1 riporta una sintesi del processo di imputazione a bilancio dei costi di ricerca e di sviluppo e la loro imputazione in bilancio. A tal proposito si segnala che la spesa sostenuta in ambito di ricerca debba essere contabilizzata nel conto economico. Inoltre, si segnala che qualora il progetto in corso di attività a titolo di costi di sviluppo, venga interrotto, venendo meno la sua utilità, è necessario farlo transitare a conto economico tramite una svalutazione. Qualora vi ricorrano i requisiti previsti dal rispettivo principio contabile internazionale, ne è consentita la capitalizzazione.

Tavola 3.1. – *Costi di ricerca e di sviluppo e la loro imputazione in bilancio: schema di sintesi*



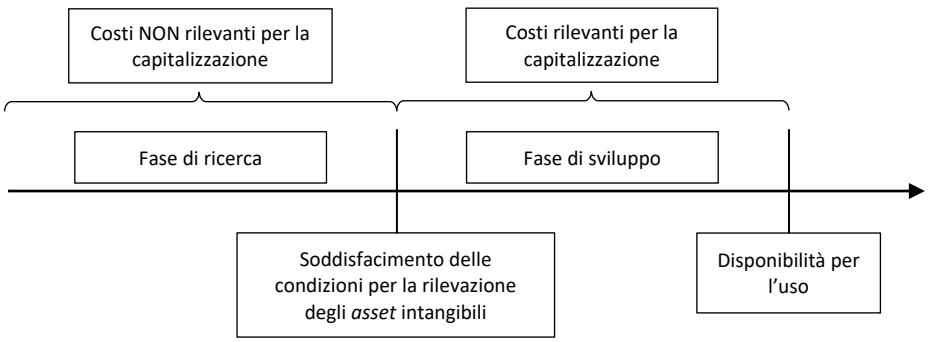

*Fonte*: elaborazione propria.

Per poter considerare tale onere sostenuto dall'azienda di natura pluriennale, è necessario pertanto che sia legato ad un progetto tale da considerarsi attivo nel momento in cui vi è l'intenzione, da parte del *management*, di completare l'attività per l'uso o la vendita. A mero titolo esemplificativo si consideri una nuova linea di prodotto lanciata sul mercato: per poter capitalizzare la spesa correlata a tali prodotti, è necessario dimostrare che l'entità sia in grado di portarla a termine in termini di risorse impiegabili, presumibilmente stanziate a *budget*. Inoltre, occorre verificare che il ritorno derivante dall'investimento sia tale da generare futuri benefici, ossia deve essere verificata la sua redditività.

Alla luce della produzione (o assenza) di futuri benefici economici, occorre effettuare un ragionamento in termini di "riduzione di valore di attività", dettata dallo IAS 36 – *Riduzione di valore delle attività*. Tale principio contabile internazionale, al par. 60 stabilisce che una perdita per riduzione di valore debba essere rilevata immediatamente nel conto economico, a meno che l'attività non sia iscritta al valore rivalutato secondo quanto previsto da un altro principio (per esempio, secondo il modello di rivalutazione dello IAS 16). Inoltre, alla base del principio si sostiene che, qualora l'*asset* generi flussi di cassa in maniera non individuale, è necessario applicare il concetto delle Unità Generatrici di Flussi Finanziari (*Cash Generating Units*, CGU) dettato dal medesimo principio. In questo caso, occorre che l'entità individui le *cash generating unit* a cui l'attività si riferisce per poter avere la conferma che tale attività di sviluppo sia in grado di generare un incremento dei benefici economici futuri attesi.

Inoltre, i costi che saranno capitalizzati nello stato patrimoniale, qualora tutti i requisiti vengano rispettati, corrispondono alla somma delle spese sostenute dalla data in cui si è stati in grado di dimostrare il rispetto di tutti i requisiti dettati dal principio contabile internazionale IAS 38. La seguente Tavola 3.2 presenta i tempi del processo di capitalizzazione.

Tavola 3.2. – *Tempi del processo di capitalizzazione*




*Fonte*: elaborazione propria.

Entrando nel dettaglio del costo che può essere capitalizzato, è necessario tenere in considerazione che vi rientrano tutti gli oneri di volti a creare, produrre e preparare l'attività per il suo uso. A mero titolo esemplificativo, il costo può comprendere:

*a)* spese per materie prime e servizi necessari per generare l'attività immateriale;
*b)* salari, stipendi e costi per l'impiego del personale coinvolto nella realizzazione dell'attività;
*c)* costi legati alla generazione dell'attività, tra i quali, imposte di registro per la tutela di un diritto legale, ammortamenti di brevetti e licenze utilizzate per generare l'attività, premi di assicurazione, affitto, ecc.

Non vi rientrano invece costi quali:

*a)* spese di vendita, amministrazione e altre spese generali, salvo che possano essere direttamente attribuibili alla preparazione dell'attività per il suo utilizzo;
*b)* costi legati ad inefficienze;
*c)* costi legati alla formazione del personale per la gestione dell'attività immateriale;
*d)* costi che generano un'eccedenza rispetto al valore recuperabile della stessa, ai sensi dello IAS 36.

In ottica principio contabile IAS 38 è bene anche avere riguardo alle attività immateriali generate internamente che non possono essere capitalizzabili. Tali attività corrispondono a:

*a)* marchi;
*b)* testate giornalistiche;
*c)* diritti di editoria;
*d)* anagrafiche clienti ed elementi simili.

La ragione secondo la quale non è possibile capitalizzarle come attività immateriali consiste nell'impossibilità di distinguerle dal costo sostenuto per sviluppare l'attività a cui si riferisce. In altri termini, nella possibilità di distinguere in maniera evidente l'*intangible asset* dall'avviamento generato internamente, che non è possibile capitalizzare. A tal proposito, vi rientrano costi sostenuti con il solo fine di promuovere il marchio ed agevolarne la vendita dei prodotti e servizi, tra cui personale di vendita ed omaggi.

Inoltre, non rientrano tra le attività capitalizzabili nello stato patrimoniale:

*a)* spese per la formazione del personale poiché è difficile vincolare il personale;
*b)* spese pubblicitarie e attività promozionali poiché non è possibile distinguerle dalle spese sostenute per incrementare l'avviamento;
*c)* costi legati alla manutenzione dei *software*;
*d)* costi di *start-up* sostenuti prima della messa a regime degli impianti.

### 3.2.4. *Valutazione successiva alla rilevazione iniziale delle attività immateriali*

Il principio contabile internazionale IAS 38 prevede due differenti modalità di valutazione successiva alla rilevazione iniziale delle attività immateriali:

*a)* modello del costo;
*b)* modello della rideterminazione del valore o *fair value*.

Il par. 119 del principio contabile definisce le classi di attività immateriali le quali corrispondono a raggruppamenti di attività con uso e natura simili. A mero titolo esemplificativo vi possono rientrare i marchi, i *software*, le licenze, le attività immateriali in via di sviluppo etc. Tale aspetto è importante poiché la scelta tra i due metodi di valutazione adottati deve essere comune per tutti gli *asset* appartenenti alla stessa classe.

*Modello del costo*

Il modello prevede l'*initial recognition* dell'attività immateriale in bilancio al costo, comprensivo di oneri accessori, ossia quei costi da sostenere al fine di rendere utilizzabile il medesimo *asset*. In sede di redazione del bilancio a chiusura dell'esercizio, è necessario riportare nello stato patrimoniale il valore netto contabile dall'attività immateriale, ossia il valore inizialmente iscritto al netto dei fondi rettificativi di valore (fondi ammortamento e svalutazione).

*Modello della rideterminazione del valore o del fair value*

In seguito alla rilevazione iniziale, tale modello richiede l'iscrizione dell'attività ad un importo rideterminato, ossia al suo *"fair value"*, sempre al netto dei fondi rettificativi.

Al fine di poter adottare tale metodo di valutazione è necessario rispettare alcuni requisiti, tra cui:

*a)* esistenza di un mercato attivo;
*b)* regolarità dell'effettuazione delle rivalutazioni;
*c)* applicazione del medesimo criterio a tutte e attività della medesima classe di appartenenza.

Tale criterio deve essere applicato come criterio di valutazione successivo alla prima iscrizione al costo.

In merito all'esistenza di un mercato attivo, vi è la presenza del medesimo quando sono soddisfatte determinate condizioni:

*a)* gli elementi scambiati sul mercato risultano omogenei;
*b)* vi è la disponibilità di acquirenti e venditori in qualsiasi momento;
*c)* i prezzi sono disponibili al pubblico.

È bene tenere in considerazione che, qualora vi siano importanti fluttuazioni del *fair value* correlato all'attività in oggetto, si verificherà un incremento della frequenza di rivalutazioni. Infatti, se le fluttuazioni sono tali da generare differenze di valore rilevanti, sarà necessario effettuarne una rivalutazione. Qualora invece le variazioni siano ricorrenti ma di natura non significativa, non vi è la necessità di apportare modifiche frequenti.

Per poter effettuare una rivalutazione ai sensi del modello della rideterminazione del valore si possono seguire due strade:

*a)* rivalutazione del costo storico e del fondo ammortamento in modo proporzionale tale da rendere il valore contabile dell'attività dopo la rivalutazione equivalente al valore rivalutato;
*b)* riduzione o eliminazione del fondo di ammortamento tale da rendere il valore netto contabile dell'attività pari al *fair value*.

È bene tenere altresì in considerazione che il metodo della rivalutazione può condurre a:

*a)* incremento dell'attività;
*b)* svalutazione dell'attività.

L'incremento del valore contabile dell'attività influenza la creazione di una riserva di rivalutazione, la cui variazione è accolta *nell'Other Comprehensive Income* (OCI) tra le componenti che non saranno successivamente trasferite a conto economico. Si segnala che le singole voci del prospetto degli OCI possono essere esposte al netto o al lordo degli effetti fiscali correlati. La scelta della prima opzione richiedere che venga indicato nelle note l'effetto fiscale relativo alle voci esposte.

Si parla di realizzazione del valore nei seguenti casi:

*a)* cessione o dismissione dell'attività intangibile;
*b)* realizzo indiretto per via dell'utilizzo dell'attività, corrispondente alla parte di ammortamento calcolata sulla differenza tra l'ammortamento relativo al valore rivalutato e l'ammortamento sul costo storico.

La svalutazione è da iscrivere come costo in conto economico. Qualora vi sia una rivalutazione successiva ad una precedente svalutazione, occorre iscrivere la rivalutazione come provento in conto economico. Qualora invece vi sia una svalutazione successiva ad una precedente rivalutazione, occorre diminuire il valore della riserva correlata. L'eventuale eccedenza viene imputata come costo in conto economico.

Il punto debole dell'applicazione del metodo della rideterminazione del valore corrisponde alla difficoltà di identificare un mercato attivo. Pertanto, il principio contabile esclude la possibilità di applicazione di tale metodo di valutazione per determinate categorie di *asset* intangibili. La ragione è dovuta all'unicità che caratterizza generalmente le attività immateriali e, di conseguenza, è la loro stessa natura che impedisce la presenza di un mercato attivo. Ne consegue pertanto che il prezzo che si conseguirebbe in una vendita durante transazione a valore di mercato tra parti indipendenti potrebbe non dimostrare il suo effettivo *fair value* (par. 78).

Tali categorie di attività intangibili sono:

*a)* marchi;
*b)* testate giornalistiche;
*c)* diritti editoriali di musica e film;
*d)* brevetti.

*Vita utile definita e vita utile indefinita*

La contabilizzazione delle attività immateriali, ai sensi del par. 88 dello IAS 38, richiede che l'impresa determini la durata della vita utile. In tale ottica esistono due categorie di attività:

*a)* attività a "vita utile indefinita" o "*indefinite useful life*";
*b)* attività a "vita utile definita" o "*definite useful life*".

La differenza consta nella capacità dell'impresa di stimare il limite oltre al quale la medesima attività non sarà più in grado di produrre benefici economici (par. 88, IAS 38). Ne consegue pertanto che il termine "indefinito" non corrisponde ad "infinito". Infatti, la vita utile dovrà essere stimata tenendo in considerazione l'ammontare delle spese che l'entità dovrà sostenere per mantenere un'attività immateriale al livello di rendimento stimato.

Il par. 90 prevede che la vita utile debba essere stimata in maniera prudente, sebbene possa essere di durata molto lunga. Ciò nonostante, per poter individuare tale misura, è necessario tenere in considerazione differenti fattori:

*a)* l'utilizzo atteso dell'attività da parte dell'entità e se l'attività possa eventualmente essere gestita efficacemente da un altro gruppo dirigente dell'entità;
*b)* i cicli di vita produttiva tipici dell'attività e le informazioni pubbliche sulle stime delle vite utili di attività simili che sono utilizzate in un modo similare;
*c)* l'obsolescenza tecnica, tecnologica, commerciale o di altro tipo;
*d)* la stabilità del settore economico in cui l'attività opera e i cambiamenti di domanda nel mercato dei prodotti o servizi originati dall'attività;
*e)* le azioni che si suppone i concorrenti effettivi o potenziali effettueranno;
*f)* il livello delle spese di manutenzione necessarie per ottenere i benefici economici futuri attesi dall'attività e la capacità e l'intenzione dell'entità di raggiungere tale livello;
*g)* il periodo di controllo sull'attività e i limiti legali o similari all'utilizzo dell'attività, quali le date di conclusione dei rapporti di locazione connessi; e
*h)* se la vita utile dell'attività dipenda dalla vita utile di altre attività dell'entità.

Se un'attività immateriale dipende da diritti contrattuali o da altri diritti legali, è necessario considerare:

*a)* durata dei diritti medesimi;
*b)* periodo di utilizzo dell'attività.

In tal caso, la vita utile dell'attività intangibile non può superare questi parametri. Se invece la durata dei diritti contrattuali o dei diritti legali è limitata ad un periodo circoscritto oggetto di potenziale rinnovo, la vita utile dell'attività immateriale deve tenerne conto esclusivamente se vi è la evidenza che si sosterrà il rinnovo, senza costi significativi.

La presenza di tale evidenza può derivare da fattori quali:

*a)* evidenza (possibilmente storica) del rinnovo dei diritti legali;
*b)* evidenza (se esistenti), che vengano soddisfatte le condizioni necessarie per ottenere il rinnovo dei diritti legali;
*c)* relazione tra costo per rinnovo e futuri benefici economici attesi non significativamente sproporzionata. Altrimenti tali oneri sono da considerare come acquisto di una nuova attività immateriale.

La successiva Tavola 3.3 riporta uno schema che esemplifica la vita utile delle differenti classi di *asset* intangibili. Il principio contabile IAS 38 si limita a presentare alcuni esempi nella sezione "*IAS 38 – Illustrative examples*".

Tavola 3.3. – *Esempi di vita utile di attività immateriali* [54]

| *Settore di attività* | *Tipologia di attività immateriale* | *Vita utile definita* | *Vita utile indefinitiva* |
|---|---|---|---|
| Dettaglio e beni di consumo | Nomi commerciali e marchi | ✓ | ✓ |
| | Contratti con clienti e fornitori | ✓ | |
| | Tecnologie e know-how | ✓ | |
| | Relazioni con la clientela | ✓ | |
| | Liste di clienti | ✓ | |
| | Domini internet | ✓ | |
| Beni industriali | Marchi | ✓ | ✓ |
| | Contratti con fornitori e clienti | ✓ | |
| | Contratti di affitto | ✓ | |
| | Tecnologie e know-how | ✓ | |
| Immobiliare | Rapporti con i locatori | ✓ | |
| | Contratti di affitto | ✓ | |
| | Contratti di locazione in essere | ✓ | |
| Bancario | Core deposit | ✓ | |
| | Canali di distribuzione | ✓ | |
| | Marchi | ✓ | ✓ |
| | Relazioni commerciali | ✓ | |
| | Liste di clienti | ✓ | |
| Assicurativo | Relazioni con la clientela | ✓ | |
| | Canali di distribuzione | ✓ | |
| | Licenze di assicurazione | ✓ | |
| | Contratti di servizio e di prestazione | ✓ | |
| | Marchi e denominazioni | | ✓ |
| | Tecnologia e know-how | ✓ | |
| Tecnologico | Marchi | ✓ | ✓ |
| | Contratti di acquisto e di fornitura | ✓ | |
| | Termini contrattuali | ✓ | |
| | Tecnologia e know-how | ✓ | |
| | Software | ✓ | |

[54] *Fonte*: riadattamento: Dezzani, F., Biancone, P.P., & Busso, D. (2022). *IAS/IFRS*, V Edizione, Ipsoa, Milano e *Pricewaterhouse*, Cooper 2012.

| *Settore di attività* | *Tipologia di attività immateriale* | *Vita utile definita* | *Vita utile indefinitiva* |
|---|---|---|---|
| | Domini internet | ✓ | |
| | Database | ✓ | |
| | R&D | ✓ | ✓ |
| Farmaceutico | Marchi e nomi di prodotto | ✓ | |
| | Brevetti, diritti di utilizzazione e know-how | ✓ | |
| | Accordi | ✓ | |
| | R&D | ✓ | ✓ |
| | Relazioni con la clientela | ✓ | |
| | Contratti di fornitura | ✓ | |
| Intrattenimento e media | Marchi | ✓ | ✓ |
| | Creazioni artistiche | ✓ | |
| | Licenze | ✓ | |
| | Contratti | ✓ | |
| Telecomunica-zioni | Marchi | ✓ | ✓ |
| | Licenze e diritti di utilizzo | ✓ | |
| | Tecnologia | ✓ | |
| Energetico | Marchi | ✓ | ✓ |
| | Relazioni contrattuali | ✓ | |
| | Contratti | ✓ | |
| | Accordi di utilizzo | ✓ | |
| | Servitù, diritti di passaggio e di uso | ✓ | |
| | Licenze ambientali | ✓ | |

*Attività intangibili con vita utile definita*

La vita utile di un'attività immateriale è strettamente correlata ai flussi di cassa in entrata che si stima sia in grado di produrre. Pertanto, a seconda del numero di anni in cui l'entità si aspetta di ottenere flussi finanziari in entrata, la vita utile dell'attività sarà limitata a questo periodo. Motivo per cui se si ritiene di non riuscire a stimare una data entro la quale saranno generati questi flussi, è possibile stabilire che sia un'attività a vita utile indefinita.

Ne consegue pertanto che, se è possibile stimare la vita utile di un'attività intangibile, occorrerà procedere con la determinazione del processo di ammortamento. Tale processo incomincia nel momento in cui il bene è pronto all'uso

e cessa esclusivamente se l'attività viene ceduta oppure se classificata come "disponibile per la vendita" ai sensi dell'IFRS 5. Si ricorda inoltre che il processo di ammortamento deve seguire e riflettere le modalità secondo cui i benefici futuri saranno impiegati dall'entità. In caso di difficoltà nella loro stima, è consigliato procedere con l'imputazione delle quote costanti.

Per determinare il valore ammortizzabile, è necessario sottrarre al valore dell'*asset*, il valore residuo. Tale valore generalmente è stimato essere pari a zero, salvo le seguenti situazioni:

*a)* presenza di un impegno formale da parte di terzi ad acquistare l'*asset* alla fine della sua vita utile;
*b)* vi sia la presenza di un mercato attivo (anche solo al termine della vita utile) e che tale mercato sia tale da poter determinare il valore residuo.

Il valore residuo può essere talvolta superiore al valore contabile dell'attività. In tal caso è necessario non effettuare il processo di ammortamento fin quando tale valore è inferiore al valore di carico. Inoltre, è necessario verificare il valore residuo alla chiusura di ciascun esercizio al fine di identificare alcune modifiche *ex IAS 8 – Principi contabili, cambiamenti delle stime contabili ed errori.* Analogamente, è necessario verificare alla chiusura di ciascun esercizio il periodo e il metodo di ammortamento, dovendo procedere alla loro modifica qualora siano intervenuti eventi tali da modificarli significativamente. Generalmente le modifiche possono essere determinate da una riduzione della vita utile derivante da una perdita durevole di valore o in un cambiamento nelle attese di ottenimento di benefici economici.

*Attività immateriali con vita utile indefinita*

Le attività immateriali con vita utile indefinita sono attività per le quali non è stato stimato un limite entro cui si ritiene che vengano prodotti flussi finanziari in entrata per l'impresa. Ne consegue che, vista l'assenza del processo di ammortamento, è necessario che siano sottoposte ad *impairment test* con cadenza almeno annuale. Tra le attività a vita utile indefinita vi sono i marchi e l'avviamento. Sebbene non sia calcolato il valore della quota di ammortamento da imputare a bilancio, occorre comunque verificare annualmente se risulta ancora indefinito il periodo entro il quale si stima di ottenere flussi finanziari. Qualora vi sia un cambiamento tale da indurre l'impresa a dover ammortizzare l'*asset*, occorrerà procedere con una revisione della stima della vita utile e con l'identificazione di un'eventuale perdita di valore. In tal caso rientra l'applicazione dello *IAS 8 – Principi contabili, cambiamenti nelle stime contabili e errori*. Inoltre, risulta necessario anche identificare una potenziale perdita di valore

poiché lo *IAS 36 – Riduzione di valore delle attività* stabilisce che la modifica della vita utile da indefinita a definita si può ritenere come un segnale che evidenzia la necessità di svalutare un'attività.

*Esempio*

Un'impresa ha acquisito tramite una *business combination* un marchio, il quale è stato iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale come *asset* con vita utile indefinita poiché si riteneva che potesse generare futuri benefici economici senza limiti di tempo. A causa dell'entrata sul mercato di un nuovo *player*, vi è stato un fisiologico calo delle vendite del marchio. In tal caso l'impresa ha proceduto con la valutazione se in tali circostanze il marchio sia ancora in grado di produrre flussi di cassa positivi per un periodo indefinito e se è necessario procedere ad effettuare l'*impairment test*.

Per quanto riguarda le perdite durevoli di valore in ottica di *asset* intangibili, l'*impairment test*, ossia il confronto tra valore netto contabile e valore recuperabile deve essere effettuato:

*a)* annualmente esclusivamente per attività immateriali con vita utile indefinita, attività immateriali non ancora disponibili per l'uso e per l'avviamento;
*b)* in presenza di indicazioni di una potenziale perdita di valore di un'attività per tutte le attività immateriali.

In relazione alla cessazione ed alla dismissione delle attività intangibili, il principio contabile prevede che sia necessario eliminare dall'attivo dello stato patrimoniale l'*asset* nel momento in cui sia stato ceduto (e.g. tramite vendita, donazione) oppure quando ci si aspetta che non produrrà più benefici economici futuri tramite l'uso, questione che evidenzia la potenziale necessità di dismetterla.

Inoltre, il principio contabile prevede altresì che in caso di cessione è necessario applicare l'IFRS 15 – *Ricavi provenienti da contratti con i clienti* per individuare il momento in cui rilevare la cessione. In particolare, la cessione deve essere contabilizzata quando viene trasferito il controllo. Ai sensi dell'IFRS 15, i seguenti elementi sono indicatori del trasferimento del controllo:

*a)* l'impresa ha trasferito all'acquirente i rischi significativi e i benefici connessi alla proprietà del bene;
*b)* l'impresa ha cessato di esercitare il solito livello continuativo di attività associate con la proprietà;
*c)* l'ammontare di contropartita può essere determinato attendibilmente;
*d)* è probabile che i benefici economici saranno fruiti dall'impresa;
*e)* i costi sostenuti o da sostenere possono essere attendibilmente determinati.

L'eventuale plusvalenza o minusvalenza derivante da cessione dell'attività dovrà essere contabilizzata nel conto economico, salvo che un altro principio contabile internazionale non disponga diversamente (par. 114 dello IAS 38, relativamente al momento *sale & lease back*).

*Informazioni integrative*

Le informazioni da fornire in sede di redazione del bilancio d'esercizio sono ricondotte a differenti categorie (par. 118):

*a)* informativa di carattere generale sulla vita utile, sull'ammortamento e sulla riconciliazione dei valori;
*b)* *impairment test* – IAS 36;
*c)* cambiamenti di stima – IAS 8;
*d)* attività immateriali a vita utile indefinita;
*e)* altre informazioni rilevanti (e.g. attività immateriali acquisite tramite contributi pubblici).

In merito all'informativa di carattere generale sulla vita utile, sull'ammortamento e sulla riconciliazione dei valori, l'impresa deve specificare:

*a)* se la vita utile è definita o indefinita; qualora sia definita, è necessario altresì fornire indicazione sulla durata e sui tassi di ammortamento utilizzati;
*b)* i metodi di ammortamento adottati per le attività intangibili con vita utile definita;
*c)* il valore lordo contabile, il fondo ammortamento e perdite di valore ad inizio e a fine esercizio;
*d)* le voci di conto economico in cui è incluso l'ammortamento delle attività immateriali.

L'impresa deve anche fornire informativa sulla riconciliazione del valore contabile ad inizio e a fine dell'esercizio, avendo modo di mettere in luce:

*a)* incrementi, con separata indicazione di quelli derivanti da sviluppo interno, da attività immateriali acquisite separatamente e da operazioni di aggregazione aziendale;
*b)* attività classificate come possedute per la vendita o incluse in un gruppo in dismissione, classificato come posseduto per la vendita ai sensi dell'IFRS 5;
*c)* incrementi o decrementi derivanti dall'utilizzo del metodo della rideterminazione del valore o dalle perdite di riduzione di valore;
*d)* eventuali ripristini di valore di precedenti svalutazioni *ex* IAS 36;
*e)* ammortamento dell'esercizio;
*f)* differenze di cambio derivanti dalla conversione dei bilanci in valuta estera;

*g)* altre variazioni di valore contabile intervenute durante l'esercizio.

Qualora siano state iscritte delle attività immateriali con vita utile indefinita occorrerà indicare:

*a)* il valore contabile di tali attività;
*b)* le ragioni che supportano la determinazione di una vita utile indefinita, avendo modo di illustrare i fattori che hanno condotto l'impresa ad effettuare questa valutazione.

In presenza di attività immateriali valutate con il modello della rideterminazione del valore è necessario indicare:

*a)* data in cui è avvenuta la rideterminazione del valore;
*b)* valore contabile;
*c)* se la valutazione post rilevazione iniziale è effettuata secondo il modello del costo o il modello della rideterminazione del valore;
*d)* importo iniziale e finale della riserva di rivalutazione relativa alle attività immateriali, avendo modo di includere l'informativa sulle variazioni intervenute;
*e)* metodi ed assunzioni applicate per la stima del *fair value* delle attività.

Inoltre, la società risulta fortemente incoraggiata (ma non obbligata) a fornire informativa in merito a:

*a)* tutte le attività immateriali totalmente ammortizzate che sono ancora in uso;
*b)* breve descrizione delle attività immateriali detenute dall'impresa ma non capitalizzate poiché non in linea con i requisiti dello IAS 38 (e.g. marchi creati internamente).

## 3.3. La attività immateriali secondo il principio contabile nazionale OIC 24

Il principio contabile nazionale OIC 24 emanato nel dicembre 2016 ed aggiornato con gli emendamenti pubblicati il 29 dicembre 2017 disciplina i criteri per la rilevazione, classificazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali, oltre alle informazioni da includere nella nota integrativa (par. 1).

### 3.3.1. *Ambito di applicazione e definizioni*

Il principio contabile nazionale OIC 24 disciplina la contabilizzazione delle attività intangibili per le società italiane che applicano le disposizioni del codice

civile. Occorre però tenere presente che, vengono comunque osservate le regole di altri principi contabili se disciplinano determinate e specifiche casistiche relative alle stesse immobilizzazioni immateriali, non espressamente trattate nel presente principio contabile. Infatti, il principio contabile nazionale OIC 11, al par. 4, prevede quanto segue:

"*Nei casi in cui i principi contabili emanati dall'OIC non contengano una disciplina per fatti aziendali specifici, la società include, tra le proprie politiche contabili, uno specifico trattamento contabile sviluppato facendo riferimento alle seguenti fonti, in ordine gerarchicamente decrescente:*

*a) in via analogica, le disposizioni contenute in principi contabili nazionali che trattano casi simili, tenendo conto delle previsioni contenute in tali principi in tema di definizioni, presentazione, rilevazione, valutazione e informativa;*
*b) le finalità ed i postulati di bilancio*".

Come indicato dalle Motivazioni alla base delle decisioni assunte di cui al principio contabile nazionale OIC 11, par. 6, qualora una fattispecie non trovi riscontro in una specifica disciplina nei principi contabili nazionali, il redattore del bilancio è direttamente investito della responsabilità di un'autonoma applicazione del principio della rappresentazione sostanziale. Tali disposizioni hanno condotto a definire un quadro comune per tutti i postulati del bilancio in relazione alla determinazione del trattamento contabile delle fattispecie non disciplinate dagli OIC. La disciplina si configura come analoga a quella prevista nei principi contabili internazionali.

Pertanto, nel caso in esame, è necessario verificare se:

*a)* è possibile applicare in via analogica le disposizioni contenute in principi contabili nazionali che disciplinano casi analoghi;
*b)* e, laddove, non si addivenisse ad una definizione di una *policy* per analogia, verificare la possibilità di applicare analogicamente quanto disposto dai principi contabili internazionali.

Il par. 7 dell'OIC 11 aggiunge altresì che:

"*è stata rappresentata l'opportunità di stabilire nell'OIC 11 se i principi contabili internazionali possano essere applicati in assenza di un principio OIC di riferimento e non esistano altri OIC applicabili in via analogica. Al riguardo non si è ritenuto di dover integrare il testo dell'OIC 11. Ciò non toglie che laddove un principio contabile internazionale risulti conforme ai postulati previsti nell'OIC 11, e non vi siano altri OIC applicabili in via analogica, possa essere preso a riferimento dal redattore del bilancio nello stabilire di caso in caso una politica contabile appropriata*".

Il par. 4 definisce le immobilizzazioni immateriali come attività caratterizzate dall'assenza di tangibilità e da utilità durevole poiché generano benefici relativi ad un arco temporale di più esercizi. Nel dettaglio, le immobilizzazioni immateriali che rientrano ai sensi dell'OIC 24 sono:

*a)* oneri pluriennali, scomponibili in costi di impianto e ampliamento (voce BI1) e costi di sviluppo (voce BI2);
*b)* beni immateriali, scomponibili in diritti di brevetto industriale, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno (voce BI3), concessioni, licenze, marchi e diritti simili (voce BI4);
*c)* avviamento (voce BI5);
*d)* immobilizzazioni immateriali in corso (voce BI6);
*e)* acconti (voce BI7).

Nei successivi paragrafi, il principio contabile OIC 24 detta alcune definizioni. Nella seguente Tavola 3.4 sono riportate le principali definizioni in ottica del presente lavoro.

Tavola 3.4. – *Definizioni riportate nell'OIC 24*

| *Categoria* | *Definizione* |
|---|---|
| Oneri pluriennali | Sono costi che non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono sostenuti e sono diversi dai beni immateriali e dall'avviamento. Gli oneri pluriennali generalmente hanno caratteristiche più difficilmente determinabili, con riferimento alla loro utilità pluriennale, rispetto ai beni immateriali veri e propri. Essi comprendono i costi di impianto e di ampliamento, i costi di sviluppo e altri costi simili che soddisfano la definizione generale di onere pluriennale (par. 5). |
| Costi di impianto e ampliamento | Sono i costi che si sostengono in modo non ricorrente in alcuni caratteristici momenti del ciclo di vita della società, quali la fase pre-operativa (cosiddetti costi di *start-up*) o quella di accrescimento della capacità operativa. |
| Sviluppo | Applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione. |
| Ricerca di base | Indagine originale e pianificata intrapresa con la prospettiva di conseguire nuove conoscenze e scoperte, scientifiche o tecniche, che si considera di utilità generica alla società. I costi di ricerca di base sono normalmente precedenti a quelli sostenuti una volta identificato lo specifico prodotto o processo che si intende sviluppare. |

| *Categoria* | *Definizione* |
|---|---|
| Beni immateriali | Sono beni non monetari, individualmente identificabili, privi di consistenza fisica e sono, di norma, rappresentati da diritti giuridicamente tutelati. Un bene immateriale è individualmente identificabile quando: (a) è separabile, ossia può essere separato o scorporato dalla società e pertanto può essere venduto, trasferito, dato in licenza o in affitto, scambiato; oppure (b) deriva da diritti contrattuali o da altri diritti legali, indipendentemente dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dalla società o da altri diritti e obbligazioni. Essi comprendono diritti di brevetto industriale, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili. |
| Avviamento | Attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente |

In merito al contenuto delle varie voci, l'OIC 24 presenta le seguenti categorie:

- Costi di impianto e ampliamento: comprendono (par. 25):
  - costi inerenti l'atto costitutivo, le relative tasse, le eventuali consulenze dirette alla sua formulazione, l'ottenimento delle licenze, permessi e autorizzazioni richieste;
  - costi di *start-up* se rispettate le condizioni di capitalizzazione (e.g. costi del personale operativo, costi di pubblicità, ecc.);
  - costi relativi all'ampliamento della società, da intendersi come vera e propria espansione dell'attività sociale (e.g. spese per aumenti di capitale sociale, spese per operazioni straordinarie);
  - costi di addestramento e qualificazione del personale se assimilabili a costi di *start-up* e sostenuti in relazione ad un'attività di avviamento di una nuova società o attività.
- Costi di sviluppo (par. 26): corrispondono a costi per l'applicazione della ricerca di base, costi per la progettazione, costruzione, prova di materiali, progetti, prodotti e processi, costi per la progettazione, costruzione e attivazione di un impianto pilota che non è di dimensioni economicamente idonee per la produzione commerciale, costi per la progettazione di mezzi, prove, stampi, ecc.
- Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno (par. 27): corrispondono a costi quali costi di produzione interna o acquisizione esterna dei diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, costi

per l'acquisizione di brevetti o licenze d'uso per brevetti, costi per la produzione ad uso interno di *software* tutelato sulla legge sui diritti d'autore.
- Concessioni, licenze, marchi e diritti simili (par. 28): corrispondono a costi per l'ottenimento di concessioni su beni di proprietà degli enti concedenti, costi per l'ottenimento di concessioni per esercizio di attività proprie degli enti concedenti (e.g. autostrade, parcheggi), costi per le licenze di commercio al dettaglio, costi per *know-how* di tecnologia non brevettata.
- Avviamento (par. 29): voce che include l'avviamento esclusivamente se sono state soddisfatte le condizioni previste dal par. 55 dell'OIC 24.
- Immobilizzazioni in corso e acconti (par. 30): comprende beni immateriali in corso di realizzazione e acconti a fornitori per anticipi riguardanti l'acquisizione di immobilizzazioni immateriali.
- Altre (par. 31): accoglie costi capitalizzabili che, per loro differente natura, non possono essere capitalizzati altrove (e.g. costi sostenuti per migliorie e spese incrementative su beni di terzi).

### 3.3.2. *Rilevazione iniziale*

Le immobilizzazioni immateriali sono iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale al costo di acquisto o di produzione. Qualora il pagamento sia differito e a condizioni differenti rispetto a quelle normalmente praticate sul mercato, è necessario procedere con l'applicazione del principio contabile nazionale OIC 19 – Debiti.

Il par. 38 prevede che i costi iscritti in precedenti esercizi nel conto economico non possano essere ripresi e capitalizzati nell'attivo dello stato patrimoniale poiché in tal momento non sussistevano le condizioni necessarie per la rilevazione delle attività immateriali.

Per quanto riguarda la capitalizzazione degli oneri finanziari, è ammessa esclusivamente con riferimento al periodo intercorrente tra il pagamento dei fondi al fornitore e il momento in cui il bene è pronto per l'uso. Ciò nonostante, non è possibile superare il valore recuperabile del bene.

Dopo aver illustrato alcune considerazioni generali in merito alla rilevazione generale degli *asset* intangibili, di seguito sono presentate le caratteristiche a seconda della categoria di riferimento.

#### *Oneri pluriennali*

Gli oneri pluriennali possono essere capitalizzati esclusivamente se:

*a)* è dimostrata la loro utilità futura;
*b)* esiste una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri;

*c)* è stimabile con ragionevole certezza la loro recuperabilità;
*d)* vi è il consenso del Collegio Sindacale (ove presente).

Risulta evidente come la capitalizzazione degli oneri pluriennali dipenda molto da eventi e situazioni future. Da ciò ne consegue che un utile ed essenziale strumento tale per dimostrare la futura utilità e recuperabilità corrisponde alla pianificazione economico-finanziaria e patrimoniale e alla redazione di *budget*.

Entrando più dettagliatamente nel merito dei costi di impianto ed ampliamento, il principio contabile nazionale OIC 24 stabilisce che, a mero titolo esemplificativo, la correlazione logica tra aspettative di vendita e costituzione di una nuova rete commerciale possano essere tali da soddisfare i requisiti necessari per poter capitalizzare tali oneri sostenuti nella fase pre-operativa o di accrescimento dall'attuale capacità operativa. Oppure ancora, la capitalizzazione dei costi sostenuti in caso di incremento di capitale sociale deve trovare giustificazione nel miglioramento della situazione finanziaria e patrimoniale dell'entità.

In relazione ai costi di ricerca e sviluppo è bene sottolineare la differenza tra la fase di ricerca e fase di sviluppo:

*a)* fase di ricerca: indagine originale e pianificata, intrapresa con la prospettiva di conseguire nuove conoscenze e scoperte, scientifiche o tecniche, che si considera di utilità generica alla società e sono i costi sostenuti che precedono l'identificazione dello specifico prodotto o processo che si intende sviluppare;
*b)* fase di sviluppo: corrisponde alla fase in cui si pone in essere l'applicazione dei risultati della ricerca di base o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione.

Ai sensi dell'OIC 24, la prima differenza tra i costi sostenuti durante la fase di ricerca e quelli sostenuti durante la fase di sviluppo consta che, nel primo caso, sono costi periodici, motivo per cui sono spesati a conto economico nell'esercizio in cui sono stati sostenuti, rientranti nella ricorrente operatività dell'impresa e sono, nella sostanza, di supporto ordinario all'attività imprenditoriale. I costi di sviluppo invece possono essere capitalizzati nello stato patrimoniale esclusivamente se sono soddisfatte alcune condizioni.

Il par. 48 dell'OIC 24 stabilisce che i costi capitalizzabili sono:

*a)* stipendi e salari ed altri costi relativi al personale impegnati nell'attività di sviluppo;
*b)* costi dei materiali e servizi impiegati nell'attività di sviluppo;

*c)* ammortamento di immobili, impianti, macchinari nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di sviluppo;
*d)* costi indiretti, diversi dai costi e dalle spese generali ed amministrativi, relativi all'attività di sviluppo;
*e)* altri costi quali ammortamenti di brevetti e licenze, nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di sviluppo.

Inoltre, il par. 49 prevede che la mera attinenza a specifici progetti di sviluppo non corrisponde a una condizione sufficiente per legittimare la capitalizzazione. A tal proposito è necessario altresì che siano soddisfatte le seguenti condizioni:

*a)* devono essere relativi a un prodotto o processo chiaramente definito, identificabile e misurabile;
*b)* devono essere relativi a un progetto realizzabile, ossia tecnicamente fattibile, per il quale l'entità disponga o possieda delle risorse;
*c)* devono essere recuperabili.

In merito al punto a), è necessario che l'impresa sia in grado di dimostrare che i costi di sviluppo siano strettamente inerenti al progetto in corso di realizzazione. Per quanto riguarda il punto b), il principio contabile prevede che generalmente la realizzabilità, è di regola, la dimostrazione della fattibilità tecnica del prodotto/processo ed è strettamente correlata all'intenzione della direzione di produrre, commercializzare o sfruttare l'*output*. In relazione al possesso di risorse, è sufficiente che siano asseverate da un piano economico-finanziario o da conferme esterne (e.g. volontà di emissione di prestiti da parte di enti finanziari). Il punto c) invece è relativo alla capacità dell'impresa di dimostrare prospettive di reddito tali per cui i ricavi che prevede di realizzare dal progetto siano almeno sufficienti a coprire i costi sostenuti per lo studio del medesimo.

*Beni immateriali*

I beni immateriali possono essere acquistati presso terzi oppure generati internamente. Il par. 50 prevede che i beni immateriali possono essere iscritti in bilancio esclusivamente se:

*a)* è soddisfatta la definizione di bene immateriale come previsto dal par. 9;
*b)* l'entità potrà usufruire di benefici futuri dallo stesso, potendone limitare l'accesso da parte dei terzi;
*c)* il costo è attendibilmente stimabile.

Il costo di acquisto comprende gli oneri accessori, mentre il costo di produzione interna comprende tutti i costi direttamente imputabili all'immobilizzazione immateriale, oltre ad eventuali costi relativi al periodo di imputazione e

ragionevolmente imputabili alla medesima, tra i quali gli oneri finanziari, con le medesime modalità previste dall'OIC 16.

L'OIC 24 prevede che sono oggetto di capitalizzazione esclusivamente:

*a)* costi per l'acquisizione di nuove immobilizzazioni;
*b)* costi per migliorare, modificare o rinnovare beni immateriali già esistenti, purché ne sia dimostrato l'incremento significativo e misurabile di capacità, produttività o che sia tale da prolungarne la vita utile. Rimane fermo il limite del valore recuperabile.

Sono esclusi dalla capitalizzazione i beni immateriali ottenuti a titolo gratuito poiché risulta complesso identificare elementi valutativi adeguati.

*Avviamento*

L'OIC 24 al par. 54 stabilisce che l'avviamento corrisponde esclusivamente alla parte di un corrispettivo non attribuibile ai singoli elementi patrimoniali ma riconducibile al suo valore intrinseco. Genericamente è correlato al miglioramento del posizionamento dell'impresa sul mercato, all'extra reddito generato dai prodotti innovativi o di ampia richiesta, alla creazione di valore attraverso sinergie produttive commerciali o ad ulteriori e generali scenari positivi futuri che si verificheranno.

Il valore dell'avviamento è determinato per differenza tra il prezzo complessivo sostenuto per acquisire il complesso aziendale ed il valore corrente attribuito agli elementi attivi e passivi oggetto di trasferimento.

I requisiti da soddisfare per poter iscrivere l'avviamento nell'attivo dello stato patrimoniale sono i seguenti (par. 55):

*a)* l'acquisto deve essere a titolo oneroso, ossia deve derivare dall'acquisizione di un'azienda, di un ramo d'azienda, da un conferimento o da un'operazione straordinaria quale fusione o scissione;
*b)* ha un valore quantificabile poiché incluso nel corrispettivo pagato;
*c)* consta inizialmente in un costo onere con utilità differita nel tempo tale da garantire benefici economici futuri, tra cui il conseguimento di utili futuri;
*d)* non si è in presenza di un cattivo affare, pertanto è soddisfatto il principio della recuperabilità del costo.

Dal punto a) risulta come non sia concesso capitalizzare l'avviamento realizzato internamente tra le immobilizzazioni immateriali poiché non è suscettibile di vita utile indipendente e separata dal complesso aziendale, motivo per cui non può essere considerato un bene immateriale a sé stante, ma esclusivamente una qualità dell'azienda (par. 57, OIC 24).

*Immobilizzazioni in corso e acconti*

Gli acconti pagati per acquisire immobilizzazioni immateriali sono rilevati alla data in cui sorge l'obbligo al pagamento. Le immobilizzazioni in corso invece comprendono costi interni ed esterni sostenuti per la realizzazione del bene. Entrambe le categorie rimangono tali finché non è stata acquisita la titolarità del diritto o non sia stato completato il progetto.

### 3.3.3. *Valutazioni, rilevazioni successive ed alienazione*

Poiché l'uso delle immobilizzazioni immateriali è limitato nel tempo, ed in generale, i principi contabili nazionali non permettono di considerare la vita utile indefinita, il costo capitalizzato nello stato patrimoniale deve essere sottoposto ad ammortamento in maniera sistematica. Tale processo decorre dal momento in cui il bene è pronto all'uso, mentre la sistematicità è definita tramite il piano di ammortamento, il quale può essere a quote costanti, decrescenti o parametrata ad altre variabili di natura quantitativa. In generale, il metodo più diffuso è quello a quote costanti poiché presuppone che l'utilità del bene rimanga costante lungo la vita utile. Al contrario, l'ammortamento a quote decrescenti presuppone che l'utilità del bene sia maggiore nei primi anni della vita utile.

Nel calcolo dell'ammortamento è necessario tener conto anche del valore residuo, ossia quel valore che generalmente si presume pari a zero ad eccezione che vi sia un impegno da parte di un terzo ad acquisire il bene alla fine della vita utile o altresì che vi sia la possibilità di dimostrare l'esistenza di un mercato attivo da cui identificare un valore oggettivo di realizzabilità tramite la sua alienazione. In seguito sono presentate le discipline degli ammortamenti a seconda della tipologia di *asset*.

*Oneri pluriennali*

La vita utile dei costi di impianto ed ampliamento non può essere superiore a cinque anni, i costi di sviluppo sono ammortizzati sulla base della loro vita utile, la quale, se non è possibile stimarla, analogamente ai costi di impianto ed ampliamento non può superare i cinque anni (art. 2426, comma 1, pt. 5, c.c.).

È bene tenere altresì in considerazione che, il medesimo articolo del Codice Civile, ritiene che, fin quando non è completato l'ammortamento degli oneri pluriennali, non è concesso distribuire dividendi, salvo che vi sia una riserva di utili tale da coprire l'ammontare dei costi non ammortizzati.

Inoltre, per gli oneri pluriennali il valore residuo è sempre pari a zero.

*Avviamento*

L'avviamento è ammortizzato sulla base della vita utile, la quale non può essere modificata successivamente alla sua rilevazione iniziale (art. 2426, comma 1, pt. 6, c.c.). Per poter stimare correttamente la vita utile dell'avviamento, l'entità deve tenere in considerazione le informazioni disponibili relative al periodo di manifestazione dei benefici futuri economici legati. Il principio contabile OIC 24 al par. 68 detta i seguenti postulati per agevolare le imprese a stimare la vita utile:

*a)* la vita utile può far riferimento al tempo entro il quale la società si attende di godere di benefici economici addizionali strettamente correlati alle prospettive reddituali favorevoli generati dall'ente aggregato in seguito alla sinergia posta in essere tramite l'operazione straordinaria;
*b)* la vita utile dell'avviamento può tenere in considerazione il periodo di tempo (*pay-back period*) entro il quale l'impresa si attende di recuperare in termini finanziari o reddituali, l'investimento effettuato;
*c)* la vita utile può basarsi sulla media ponderata delle vite utili delle principali attività acquisite con l'operazione di aggregazione aziendale.

La vita utile dell'avviamento non può mai superare i venti anni e se la stima conduce ad una durata superiore a dieci anni è necessario dimostrarlo tramite fatti e circostanze a supporto.

Qualora l'entità non sia in grado di stimare in maniera attendibile la vita utile, l'avviamento è ammortizzato in un periodo non superiore a dieci anni.

*Beni immateriali*

La vita utile di un bene immateriale non può eccedere la sua durata legale o contrattuale. In relazione ai marchi, la vita utile non può eccedere venti anni.

*Immobilizzazioni in corso*

Le immobilizzazioni in corso non sono soggette ad ammortamento poiché tale processo ha inizio nel momento in cui il bene è disponibile per l'uso.

*Perdite durevoli di valore (cenni)*

Ad ogni data di bilancio la società deve verificare l'eventuale presenza di perdite durevoli di valore. In caso di presenza di tali segnali è necessario procedere con la stima del valore recuperabile dell'immobilizzazioni, la quale si presume pari al maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di dismissione e al valore d'uso. Se il valore recuperabile è inferiore al valore netto contabile

dell'immobilizzazione, è necessario procedere con la rettifica del valore iscritto in bilancio. Nel caso contrario, non occorre apportare modifiche al valore contabile.

*Rivalutazione (cenni)*

In merito alla rivalutazione del bene, tale procedura è ammessa esclusivamente se disciplinata da una norma di legge. La rivalutazione di un bene non è causa di modifica della vita utile e l'effetto della rivalutazione non costituisce un provento ma una riserva di rivalutazione da classificare nella voce AIII del patrimonio netto.

*Alienazione (cenni)*

Quando un'immobilizzazione è ceduta è necessario identificare il suo valore netto contabile al momento della cessione, avendo modo di eliminare contabilmente tutte le interessenze legate all'attività. L'eventuale differenza tra il valore netto contabile e il prezzo ottenuto dalla vendita, ossia la plusvalenza o la minusvalenza, deve essere rilevata nel conto economico.

## 3.4. IAS 38 e OIC 24: un confronto

Dall'analisi separata del Principio Contabile Internazionale IAS 38 e del Principio Contabile Nazionale OIC 24 emergono alcune differenze in relazione alla loro classificazione, all'iscrizione iniziale, alla rilevazione successiva. Di seguito si mettono a confronto le principali caratteristiche dei due principi contabili.

*Definizione*

Secondo lo IAS 38, un'attività immateriale è un *asset* non monetario, identificabile e privo di consistenza fisica, che deve presentare tre caratteristiche fondamentali: identificabilità, controllo e la capacità di generare benefici economici futuri. L'OIC 24 adotta una definizione simile, considerando gli *asset* immateriali come attività non tangibili che offrono utilità durevole nel tempo.

*Rilevazione: aspetti generali*

Lo IAS 38 stabilisce che un costo può essere riconosciuto come immobilizzazione immateriale solo se rispetta la definizione di *asset* immateriale. La decisione deve essere basata su criteri ragionevoli che consentano di stimare con precisione il valore dell'attività. L'OIC 24 prevede invece una disciplina

specifica per ogni tipologia di asset immateriale. In linea generale, un'attività immateriale può essere iscritta tra le immobilizzazioni solo se è stata acquisita dall'esterno o prodotta internamente.

*Classificazione degli asset immateriali*

Lo IAS 38 non prevede una classificazione rigida degli *asset* immateriali, ma lo IAS 1 richiede che siano indicati separatamente nel bilancio. L'OIC 24, invece, distingue diverse categorie, quali gli oneri pluriennali, i beni immateriali, l'avviamento, e le immobilizzazioni immateriali in corso e acconti.

*Rilevazione degli oneri pluriennali: costi di impianto e ampliamento*

Secondo lo IAS 38, i costi di impianto e ampliamento non possono essere capitalizzati poiché non soddisfano i criteri per essere considerati asset immateriali e, pertanto, devono essere iscritti nel conto economico. L'OIC 24 consente invece la capitalizzazione di questi costi se si dimostra la loro utilità futura, se esiste una correlazione con benefici economici, se la loro recuperabilità è stimabile con ragionevole certezza e se vi è l'approvazione del Collegio Sindacale (ove presente).

*Rilevazione degli oneri pluriennali: costi di ricerca e sviluppo*

Entrambi gli standard prevedono che i costi di ricerca siano iscritti nel conto economico. Tuttavia, i costi di sviluppo devono essere capitalizzati secondo lo IAS 38 solo se vengono soddisfatti criteri specifici, come la possibilità tecnica di completamento, l'intenzione di utilizzo o vendita, la dimostrazione di benefici economici futuri, la disponibilità di risorse adeguate per lo sviluppo e il completamento, oltre alla capacità di stimare attendibilmente i costi. Anche l'OIC 24 stabilisce che i costi di sviluppo siano capitalizzabili solo se associati a un progetto identificabile (condizione necessaria ma non sufficiente), tecnicamente realizzabile, identificabile e misurabile e con benefici economici futuri dimostrabili. Nello specifico, si evidenzia che la prospettiva dei Principi contabili internazionali, se i requisiti sono soddisfatti, si deve necessariamente capitalizzare il valore nello stato patrimoniale. I Principi contabili nazionali invece prevedono la possibilità (e non l'obbligo) di capitalizzazione.

*Rilevazione degli oneri pluriennali: costi di pubblicità*

Sia lo IAS 38 sia l'OIC 24 non consentono la capitalizzazione dei costi pubblicitari, che devono essere iscritti nel conto economico nell'esercizio in cui sono sostenuti.

*Rilevazione dei beni immateriali: diritti di brevetti e utilizzazione delle opere dell'ingegno*

Secondo lo IAS 38, brevetti e opere dell'ingegno possono essere capitalizzati solo se rispettano i criteri di identificabilità, controllo e benefici futuri. L'OIC 24 aggiunge il requisito della titolarità esclusiva e della dimostrabilità della recuperabilità del costo.

*Rilevazione dei beni immateriali: concessioni*

Lo IAS 38, con il supporto dell'IFRIC 12, prevede che il concessionario possa iscrivere un'attività immateriale se ottiene il diritto di far pagare agli utenti un servizio pubblico. Il diritto di far pagare gli utenti del servizio pubblico non è un diritto incondizionato a ricevere disponibilità liquide in quanto gli importi dipendono dalla misura in cui il pubblico utilizza il servizio. Tuttavia, se il diritto di pagamento è garantito contrattualmente, si configura come attività finanziaria. L'OIC 24 stabilisce che le concessioni siano capitalizzabili se trasferiscono a un soggetto privato i diritti di sfruttamento di beni pubblici.

*Rilevazione dei beni immateriali: licenze, marchi e diritti simili*

Secondo lo IAS 38, le licenze possono essere capitalizzate solo se rispettano i criteri di identificabilità, controllo e benefici futuri, mentre i marchi possono essere iscritti solo se acquistati a titolo oneroso. L'OIC 24 prevede che le licenze possano riguardare sia diritti pubblici che privati e che i marchi possano essere capitalizzati anche se prodotti internamente, a condizione che i costi siano stimabili con attendibilità.

*Rilevazione dell'avviamento*

Lo IAS 38 non consente l'iscrizione dell'avviamento generato internamente, che può essere riconosciuto solo se acquisito tramite operazioni di *business combination*, e deve essere sottoposto a *impairment test* annuale poiché non è determinabile una vita utile definita. Ai sensi dell'IFRS 3, l'avviamento è pari alla differenza tra il prezzo pagato e la percentuale corrispondente alle azioni o quote acquistate valutate al *fair value in net asset* a seconda del metodo applicato: *standard method* o *full-goodwill method*. L'OIC 24 adotta un approccio simile, consentendo l'iscrizione dell'avviamento solo in seguito a operazioni straordinarie, vietandone l'iscrizione se generato internamente. L'OIC 17 stabilisce che l'avviamento sia la parte residuale che deriva dal confronto tra prezzo pagato e percentuale del patrimonio netto della società acquisita, dopo che la differenza da annullamento sia stata eventualmente attribuita a plus o

minusvalori latenti di attività/passività. L'OIC 24 prevede che sia ammortizzato in base alla vita utile, la quale non può superare i venti anni. In caso di incertezza relativa alla determinazione della vita utile, il periodo non può superare i dieci anni, avendo riguardo di dimostrare in maniera attendibile come è stato determinato.

Si segnala altresì che, mentre negli IFRS l'avviamento è rilevato solo se vi è una *business combination*, negli OIC il concetto legato alle operazioni straordinarie è differente. Potrebbero infatti esserci delle operazioni straordinarie che non sono *business combination* (e.g. fusione di una controllata), ovvero che, pur essendo *business combination*, portano a quantificare l'avviamento in modo diverso (e.g. fusioni e conferimenti).

*Iscrizione iniziale*

Per lo IAS 38, il costo iniziale di un'attività immateriale comprende il prezzo di acquisto e gli oneri accessori, mentre per quelle prodotte internamente si includono solo i costi direttamente imputabili alla fase di sviluppo, ad eccezione di spese di vendita, amministrative e generali, inefficienze e costi operativi sostenuti ante il raggiungimento dell'efficienza programmata e spese di formazione del personale. Inoltre, la rilevazione iniziale può derivare da un'acquisizione nell'ambito di un'operazione di aggregazione aziendale.

L'OIC 24 prevede che le immobilizzazioni acquistate presso terzi vengano rilevate al costo d'acquisto oltre agli oneri accessori. Per quanto riguarda la produzione interna, vi rientrano i costi direttamente imputabili alla sua produzione, oltre alle quote di costi indiretti esclusivamente per la parte che può essere ragionevolmente imputata all'attività, come ad esempio gli oneri finanziari.

*Valutazione successiva*

Nella valutazione successiva, lo IAS 38 ammette sia il metodo del costo storico sia il metodo della rideterminazione del valore. L'OIC 24 consente di adottare esclusivamente il modello del costo storico.

*Ammortamento e vita utile*

Lo IAS 38 distingue tra beni a vita utile indefinita, che non sono soggetti ad ammortamento ma richiedono l'effettuazione dell'*impairment test* almeno annualmente, e beni a vita utile definita, che vengono ammortizzati e soggetti a potenziale svalutazione se e solo se vi sono segnali di perdita durevole. L'OIC 24 impone che la vita utile sia sempre definita e che l'ammortamento sia obbligatorio.

La seguente Tavola 3.5 presenta una schematizzazione dei principi posti a confronto.

Tavola 3.5. – *IAS 38 e OIC 24: un confronto delle discipline*

| *Definizione* | |
|---|---|
| *IAS 38*: attività non monetaria identificabile ma priva di consistenza fisica che presenta le seguenti caratteristiche:<br>a) identificabilità;<br>b) controllo;<br>c) benefici futuri. | *OIC 24*: attività caratterizzate dall'assenza di tangibilità e da utilità durevole. |
| *Rilevazione – Aspetti generali* | |
| *IAS 38:* un costo può essere iscritto tra le immobilizzazioni immateriali esclusivamente se è rispettata la definizione di *asset* intangibile *ex* IAS 38. La decisione deve basarsi su presupposti ragionevoli tali da rappresentare la migliore stima. | *OIC 24*: in merito alla rilevazione esistono discipline *ad hoc* a seconda della tipologia di *asset* intangibile. In generale, possono essere iscritte come immobilizzazioni immateriali se:<br>a) acquisite dall'esterno a titolo di proprietà o godimento;<br>b) prodotte internamente. |
| *Rilevazione – Classificazione* | |
| *IAS 38*: non è prevista, poiché gli IAS/IFRS non prevedono uno schema "rigido". Lo IAS 1 detta il contenuto minimo del bilancio, prevedendo che le attività immateriali debbano essere indicate separatamente. | *OIC 24:* gli *asset* di natura intangibile devono essere classificati nelle seguenti voci di bilancio dell'attivo dello stato patrimoniale:<br>a) oneri pluriennali, scomponibili in costi di impianto e ampliamento (voce BI1) e costi di sviluppo (voce BI2);<br>b) beni immateriali, scomponibili in diritti di brevetto industriale, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno (voce BI3), concessioni, licenze, marchi e diritti simili (voce BI4);<br>c) avviamento (voce BI5);<br>d) immobilizzazioni immateriali in corso (voce BI6);<br>e) acconti (voce BI7). |

| *Rilevazione – Focus sugli Oneri Pluriennali – Costi di impianto ed ampliamento* | |
|---|---|
| *IAS 38:* non è data la possibilità di capitalizzazione dei costi di impianto e ampliamento poiché non soddisfano i requisiti previsti dal principio contabile internazionale. Pertanto, sono spesati nel Conto Economico nell'esercizio in cui sono sostenuti. | *OIC 24:* gli oneri pluriennali possono essere capitalizzati esclusivamente se:<br>a) è dimostrata la loro utilità futura (e.g. tramite piani industriali);<br>b) esiste una correlazione oggettiva con i relativi benefici futuri;<br>c) è stimabile con ragionevole certezza la loro recuperabilità;<br>d) vi è il consenso del Collegio Sindacale (ove presente). |
| *Rilevazione – Focus sugli Oneri Pluriennali – Costi di Ricerca e Sviluppo* | |
| *IAS 38:* i costi di ricerca sono sempre spesati in Conto Economico. I costi di sviluppo sono capitalizzabili se:<br>a) vi è la possibilità tecnica di completare l'attività tale da renderla disponibile per l'uso o per la vendita;<br>b) vi è l'intenzione di completare l'attività immateriale per l'uso o per la vendita;<br>c) vi è la possibilità di dimostrare il generarsi di probabili benefici economici futuri tramite la presenza di un mercato attivo, oppure, se utilizzati internamente, se vi è l'effettiva utilità;<br>d) vi è la disponibilità di risorse (tecniche e finanziarie) per completare lo sviluppo dell'attività e per il suo sviluppo o completamento;<br>e) vi è la capacità di stimare attendibilmente il costo attribuibile all'attività immateriale durante la fase dello sviluppo e completamento. | *OIC 24*: i costi di ricerca sono sempre spesati in Conto Economico.<br>La mera attinenza a specifici progetti di sviluppo non corrisponde a condizione sufficiente per legittimare la capitalizzazione. A tal proposito è necessario altresì che siano soddisfatte le seguenti specifiche:<br>a) devono essere relativi ad un prodotto o processo chiaramente definito, identificabile e misurabile;<br>b) devono essere relativi ad un progetto realizzabile, ossia tecnicamente fattibile, per il quale l'entità disponga o possieda delle risorse;<br>c) devono essere recuperabili. |
| *Rilevazione – Focus sugli Oneri Pluriennali – Costi di Pubblicità* | |
| *IAS 38:* non sono soddisfatti i requisiti per essere considerati attività immateriali pertanto sono spesati nel Conto Economico nell'esercizio in cui sono sostenuti. | *OIC 24:* non sono soddisfatti i requisiti per essere considerati attività immateriali pertanto sono spesati nel Conto Economico nell'esercizio in cui sono sostenuti [55]. |

[55] Ai sensi del par. 100 dell'OIC 24, i costi di pubblicità precedentemente capitalizzati ai sensi dell'OIC 24 (ante 2015), se soddisfano i requisiti stabiliti per la capitalizzazione dei costi di impianto e ampliamento previsti ai paragrafi 41-43, possono essere riclassificati, in sede di prima applicazione della nuova disciplina, dalla voce BI2 alla voce BI1 Costi di impianto e di ampliamento. Gli effetti

| *Rilevazione – Focus sui Beni Immateriali – Diritti di brevetto industriale e utilizzazione delle opere dell'ingegno* | |
|---|---|
| *IAS 38:* sono rilevabilità tra le attività immateriali esclusivamente se sono rispettati i requisiti di cui allo IAS 38:<br>a) identificabilità;<br>b) controllo;<br>c) benefici futuri. | *OIC 24:* possono essere capitalizzati esclusivamente se:<br>a) si ha la titolarità esclusiva;<br>b) è dimostrabile la recuperabilità del costo di iscrizione tramite benefici futuri. |
| *Rilevazione – Focus sui Beni Immateriali – Concessioni* | |
| *IAS 38*: a corredo del principio contabile internazionale 38, l'IFRIC 12, ai parr. 16-17, prevede che il concessionario debba rilevare un'attività immateriale nella misura in cui ottiene il diritto (licenza) di far pagare gli utenti il servizio pubblico. Il concessionario deve invece rilevare un'attività finanziaria nella misura in cui ha un diritto contrattuale incondizionato a ricevere disponibilità liquide o un'altra attività finanziaria dal, o su istruzioni del, concedente per i servizi di costruzione; la possibilità del concedente di evitare il pagamento è limitata, se non nulla, perché di consueto l'accordo è esecutivo per legge. | *OIC 24:* sono provvedimenti con i quali la pubblica amministrazione trasferisce ad altri soggetti i propri diritti o poteri, con i relativi oneri ed obblighi. Sono capitalizzabili se l'oggetto del contratto riguarda l'autorizzazione ad esercitare diritti su beni di proprietà dell'ente concedente (sfruttamento di beni pubblici). |
| *Rilevazione – Focus su Beni Immateriali – Licenze, marchi e diritti simili* | |
| *IAS 38:* le licenze sono rilevabili tra le attività immateriali esclusivamente se sono rispettati i requisiti di cui allo IAS 38:<br>a) identificabilità;<br>b) controllo;<br>c) benefici futuri.<br>Il marchio è iscrivibile come attività immateriali solo se acquisito a titolo oneroso e non se realizzato internamente. | *OIC 24:* le licenze sono autorizzazioni con le quali si consente l'esercizio di attività regolamentate da diritti di natura pubblica (e.g. simili alle concessioni) o privata (e.g. licenze su brevetti).<br>Il marchio è capitalizzabile sia se acquistato a titolo oneroso, sia se prodotto internamente, purché i costi siano stimabili con attendibilità. |
| *Rilevazione – Avviamento* | |
| *IAS 38:* non è mai iscrivibile l'avviamento generato internamente. L'unica modalità per iscrivere l'avviamento deriva dal suo acquisto a titolo oneroso a seguito di un'operazione di | *OIC 24:* non è mai iscrivibile l'avviamento generato internamente. L'unica modalità per iscrivere l'avviamento deriva dal suo acquisto a titolo oneroso tramite operazioni |

sono rilevati in bilancio retroattivamente ai sensi dell'OIC 29 ai soli fini riclassificatori. I costi di pubblicità, che non soddisfano i requisiti per la capitalizzazione tra i costi di impianto e di ampliamento, in sede di prima applicazione della nuova disciplina, sono eliminati dalla voce BI2 dell'attivo dello stato patrimoniale. Gli effetti sono rilevati in bilancio retroattivamente ai sensi dell'OIC 29.

| | |
|---|---|
| *business combination*. L'IFRS 3 stabilisce che l'avviamento debba essere determinato pari alla differenza tra prezzo pagato e percentuale corrispondente alle azioni o quote acquistate valutate al *fair value in net asset* a seconda del metodo applicato: *standard method* o *full-goodwill method*.<br>L'avviamento non è ammortizzato ma è sottoposto ad *impairment test* ogni anno, poiché non è possibile attribuirgli una vita utile. | di acquisizione, conferimento, fusione o scissione.<br>L'avviamento è ammortizzato secondo la vita utile la quale non può mai superare i venti anni. Se la stima conduce ad una durata superiore a dieci anni è necessario dimostrarlo tramite fatti e circostanze a supporto. Qualora l'entità non sia in grado di stimare in maniera attendibile la vita utile, l'avviamento è ammortizzato in un periodo non superiore a dieci anni. |
| *Iscrizione iniziale* | |
| *IAS 38:*<br>a) immobilizzazioni acquisite: costo d'acquisto + oneri accessori;<br>b) immobilizzazioni prodotte internamente: costi direttamente imputabili esclusivamente alla fase di sviluppo, ad eccezione di:<br>– spese di vendita, amministrative e generali;<br>– inefficienze e costi operativi sostenuti ante il raggiungimento dell'efficienza programmata;<br>– spese di formazione del personale.<br>c) acquisizione nell'ambito di un'operazione di aggregazione aziendale. | *OIC 24:*<br>a) immobilizzazioni acquisite: costo d'acquisto + oneri accessori;<br>b) immobilizzazioni prodotte internamente: costi direttamente imputabili + quote di costi indiretti esclusivamente per la parte che può essere ragionevolmente imputata (e.g. oneri finanziari). |
| *Valutazione successiva* | |
| *IAS 38:* lo IAS 38 prevede due metodi di valutazione:<br>– metodo del costo: costo storico rettificato dall'ammortamento e dalle perdite di valore;<br>– metodo della rideterminazione del valore. | *OIC 24:* poiché la disciplina si basa su un modello a costo storico, non vi è la possibilità di applicare la rideterminazione del valore. |
| *Ammortamento e vita utile* | |
| IAS 38: la vita utile può essere determinata come segue:<br>– beni a vita utile indefinita: sono beni che non sono soggettati ad ammortamento ma è necessario effettuare l'*impairment test* almeno una volta l'anno;<br>– beni a vita utile definita: sono soggetti ad ammortamento ed esclusivamente a svalutazione in presenza di segnali che l'attività possa essere *impaired*. | *OIC 24:* è consentito esclusivamente un periodo di tempo definito per identificare la vita utile. |

In sintesi, pur tenendo conto delle differenze attualmente esistenti tra IAS 38 e OIC 24, entrambi i principi pongono rilevanti limitazioni alla rilevazione degli *asset* intangibili, in particolare per ciò che concerne gli *asset* prodotti internamente.

## 3.5. La contabilizzazione delle attività immateriali: cenni relativi ad alcuni *National* GAAP

I *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP) rappresentano l'insieme dei principi contabili comunemente accettati e applicati all'interno di un determinato ordinamento nazionale, con l'obiettivo di garantire coerenza, trasparenza e comparabilità del bilancio d'esercizio. A livello europeo, i *National* GAAP continuano a rivestire un ruolo centrale per le imprese che non adottano i principi internazionali, delineando regole specifiche per la rilevazione, classificazione e valutazione delle poste in bilancio.

Nel presente lavoro, l'analisi si focalizza su un gruppo selezionato di sei paesi, Francia, Germania, Spagna, Svezia, Olanda e Regno Unito, la cui scelta è stata guidata da criteri di rappresentatività sistemica, geografica ed economica. I paragrafi che seguono si propongono dunque di riportare alcuni cenni sulle principali caratteristiche *National* GAAP precedentemente elencati, con particolare attenzione alle attività immateriali, al fine di evidenziare convergenze e divergenze rispetto ai principi contabili internazionali.

### 3.5.1. French *GAAP*

Nel contesto francese, l'equivalente dei principi contabili nazionali italiani OIC è rappresentato dai regolamenti emanati *dall'Autorité des Normes Comptables* (ANC), che costituiscono il quadro normativo di riferimento per la redazione del bilancio secondo i *French* GAAP. Il fulcro di tale normativa è il *Plan Comptable Général* (PCG), ovvero il Piano dei Conti Generale, che definisce i principi contabili applicabili alla maggior parte delle imprese francesi non quotate, disciplinando criteri di rilevazione, valutazione e presentazione delle poste contabili secondo una logica civilistica e prudenziale.

Analogamente a quanto previsto dagli IFRS, i *French* GAAP in relazione alla definizione di *intangible asset* non si differenziano, in quanto sono declinati come "*identifiable non-monetary asset without physical substance*". L'unica differenza risale alla definizione di avviamento, il quale, secondo i *French* GAAP (PCG Art. 942-20), corrisponde ad un *asset* intangibile per definizione.

Il PCG Art. 213-8 prevede che gli oneri accessori possano essere inclusi nel costo da capitalizzare (*reference method*) oppure spesati a conto economico. Le spese sostenute internamente possono essere sia capitalizzate se sono rispettati specifici criteri previsti dal *reference method*, oppure spesati a conto economico quando sono stati sostenuti (Code de Commerce R123-186 e PCG Art. 212-3/1). I costi riferiti agli incrementi di capitale, fusioni e scissioni possono essere sia capitalizzati, sia destinati come premi per azioni oppure ancora spesati nel conto economico (Code de Commerce R123-186 e PCG Art. 212-9). Per quanto riguarda gli intangibili con vita utile indefinita, a differenza di quanto previsto dagli IFRS, non è necessario fare sistematicamente l'*impairment test* almeno una volta l'anno, ma esclusivamente quando vi sono segnali di perdita di valore (PCG Art. 214-15). In relazione alle attività immateriali con vita utile definita, vi è la possibilità di ammortizzarle sulla base del metodo *revenue-based*, anche se sono accettabili esclusivamente in un numero limitato di casi. Giungendo alle valutazioni successive alla prima iscrizione, gli intangibili secondo i *French* GAAP non possono essere oggetto di rivalutazione (Code de Commerce L 123-18 e PCG artt. 214-27).

### 3.5.2. Dutch *GAAP*

Nel contesto olandese, l'equivalente dei principi contabili nazionali italiani OIC è rappresentato dai *Dutch* GAAP, che costituiscono il quadro normativo di riferimento per la redazione del bilancio delle imprese olandesi che non adottano gli IFRS. Tali principi sono disciplinati dal Burgerlijk Wetboek (Codice Civile olandese), Libro 2, Titolo 9, e integrati dalle disposizioni tecniche contenute nei *Dutch Accounting Standards* (DAS), noti in lingua originale come *Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving* (*RJ*), emessi dal Raad voor de Jaarverslaggeving, il Consiglio per la redazione del bilancio.

Negli standard contabili olandesi, un'attività immateriale è considerata identificabile non solo se può essere separata, ma anche se può essere identificata. La logica che guida il riconoscimento è simile agli IFRS: perché un elemento sia iscritto in bilancio come attività immateriale, è necessario che comporti benefici economici futuri probabili e che il suo costo sia misurabile in modo attendibile. A differenza degli IFRS, però, i criteri di riconoscimento delle attività immateriali nei principi contabili olandesi restano gli stessi, indipendentemente dal fatto che l'attività sia stata acquisita separatamente, nell'ambito di un'aggregazione aziendale o generata internamente.

Il valore iniziale delle attività immateriali è in generale rappresentato dal costo. Anche la modalità di misurazione iniziale segue logiche simili: essa dipende dal fatto che l'attività sia stata acquistata singolarmente, acquisita come parte di

un'aggregazione aziendale o sviluppata internamente. Nel caso dell'avviamento, è previsto che venga determinato come la differenza tra il costo di acquisizione e il *fair value* delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte. Per quanto riguarda le spese di ricerca sostenute internamente, sia secondo gli IFRS sia secondo gli *standard* olandesi esse devono essere imputate a conto economico nell'esercizio in cui si sostengono. Al contrario, le spese di sviluppo possono essere capitalizzate, ma solo se sono soddisfatti determinati criteri, applicabili indistintamente a tutte le attività immateriali sviluppate internamente.

Relativamente alla misurazione successiva delle attività immateriali, gli IFRS prevedono la possibilità di adottare il modello del costo o il modello della rivalutazione. Negli standard olandesi, invece, è previsto che tali attività possano essere valutate esclusivamente al costo corrente o al valore recuperabile, qualora inferiore.

Una differenza rilevante si manifesta nel trattamento della vita utile. Negli standard olandesi si presume, salvo prova contraria, che tutte le attività immateriali, compreso l'avviamento, abbiano una vita utile finita, non superiore a venti anni. Solo nel caso di attività non ancora utilizzate o con vita utile superiore ai venti anni è richiesto un *impairment test* annuale. Per tutte le altre, la verifica di eventuali perdite di valore avviene solo se esistono indicatori specifici al momento della chiusura dell'esercizio.

Un altro punto di divergenza riguarda la rilevazione della ricerca e sviluppo in corso acquisita tramite un'aggregazione aziendale. Mentre gli IFRS richiedono il riconoscimento di tali attività al *fair value*, gli *standard* olandesi consentono la capitalizzazione solo se sono soddisfatti i criteri generali per il riconoscimento delle attività immateriali. In entrambi i casi, tuttavia, non è ammessa l'iscrizione in bilancio di elementi come l'avviamento generato internamente, gli elenchi clienti, le spese pubblicitarie, promozionali, di formazione, di trasferimento o riorganizzazione.

Una peculiarità degli standard olandesi è che, sebbene il DASB scoraggi la pratica, è consentita la capitalizzazione dei costi di costituzione e di emissione di azioni come attività immateriali. A questo proposito, la Raccomandazione RJ DCC prevede l'obbligo di creare una riserva legale pari all'ammontare capitalizzato.

### 3.5.3. *UK GAAP*

Nel contesto britannico, l'equivalente dei principi contabili nazionali italiani OIC è rappresentato dagli UK GAAP, che costituiscono il quadro normativo di riferimento per la redazione del bilancio delle imprese del Regno Unito che non adottano gli IFRS. Tali principi sono disciplinati principalmente dal *Companies*

*Act* 2006, la legge societaria britannica, e integrati dagli UK *Financial Reporting Standards* (FRS) emanati dal *Financial Reporting Council* (FRC), l'autorità nazionale per la regolamentazione della rendicontazione finanziaria e della *governance* societaria.

Il principio contabile nazionale britannico FRS 102 ripercorre quasi interamente quanto disciplinato dallo IAS 38 salvo alcune differenze particolarmente rilevanti. In primo luogo, secondo il FRS 102, esiste la possibilità di scegliere se spesare o capitalizzare i costi di sviluppo, anche nel caso in cui soddisfino i criteri di capitalizzazione, purché questa politica contabile venga applicata in modo coerente. Per quanto riguarda i criteri di rilevazione, sono gli stessi previsti dagli IFRS. Inoltre, secondo il FRS 102, tutte le attività immateriali devono avere una vita utile finita. Non è possibile pertanto assegnare una vita utile indefinita a nessuna attività immateriale. Qualora gli amministratori non siano in grado di stimare in modo attendibile la vita utile dell'attività immateriale, il periodo di ammortamento non può superare i dieci anni. Tuttavia, una vita utile superiore ai dieci anni è ammessa se vi sono delle evidenze concrete a supporto.

### 3.5.4. German *GAAP*

Nel contesto tedesco, l'equivalente dei principi contabili nazionali italiani OIC è rappresentato dai *German* GAAP, disciplinati dal *Handelsgesetzbuch* (HGB), il Codice di Commercio tedesco, il quale costituisce la fonte normativa primaria per la redazione del bilancio individuale delle imprese tedesche che non adottano gli IFRS. Il sistema contabile tedesco è fortemente civilistico e si fonda sui principi della prudenza, della continuità e della protezione dei creditori. A supporto del quadro normativo si aggiungono le interpretazioni professionali emesse dall'*Institut der Wirtschaftsprüfer* (IDW), che forniscono linee guida applicative.

Nel contesto dei principi contabili tedeschi, così come negli IFRS, un'attività immateriale è definita come un bene identificabile, non monetario e privo di sostanza fisica rilevante. Tuttavia, i *German* GAAP consentono di rilevare le attività immateriali non correnti generate internamente, come attività oppure iscriverle a conto economico al momento del loro sostenimento.

La misurazione iniziale delle attività immateriali segue un approccio simile a quello degli IFRS, basandosi sul fatto che l'attività sia stata acquisita separatamente, sviluppata internamente o derivante da un'aggregazione aziendale. In tutti i casi, la registrazione iniziale avviene al costo. Anche la determinazione dell'avviamento segue criteri analoghi: il *goodwill* viene calcolato come la differenza tra il prezzo pagato per l'acquisizione e il valore equo delle attività e passività identificabili, escludendo eventuali passività potenziali. Le spese

sostenute al solo scopo di mantenere il corretto funzionamento di un'attività immateriale preesistente, invece, devono essere trattate come costi di esercizio e non possono essere capitalizzate.

Coerentemente con gli IFRS, anche secondo i principi contabili tedeschi la ricerca e sviluppo in corso, acquisita nell'ambito di un'aggregazione aziendale, può essere iscritta tra le attività solo se rispetta i criteri generali di capitalizzazione. Al contrario, non possono mai essere capitalizzati il *goodwill* generato internamente, i costi di ricerca, i costi per lo sviluppo di elenchi di clienti, le spese per la formazione del personale, le spese di pubblicità e le attività promozionali, così come quelle legate a trasferimenti o riorganizzazioni.

### 3.5.5. Spanish *GAAP*

Nel contesto spagnolo, l'equivalente dei principi contabili nazionali italiani OIC è rappresentato dal *Plan General de Contabilidad* (PGC), che definisce gli *Spanish* GAAP ed è emanato dal *Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas* (ICAC), sotto la supervisione del *Ministerio de Economía*. Il PGC, riformato nel 2007 per allinearsi ai principi internazionali, costituisce il quadro normativo di riferimento per la redazione del bilancio delle imprese spagnole che non applicano gli IFRS.

Gli *Spanish* GAAP, in linea con gli IFRS, prevedono che un'attività immateriale debba essere identificabile, non monetaria e priva di sostanza fisica. Entrambi richiedono che l'attività soddisfi il criterio di identificabilità, ovvero che sia separabile oppure derivante da diritti legali o contrattuali.

Una delle differenze più rilevanti riguarda la vita utile delle attività immateriali. Le norme locali impongono che tutte le attività immateriali abbiano una vita utile definita, anche nel caso dell'avviamento, che in assenza di indicazioni contrarie deve essere ammortizzato linearmente su dieci anni. Si tratta di un approccio prudenziale che elimina la possibilità di considerare un'attività immateriale a vita indefinita.

In merito alla ricerca e sviluppo, entrambi i principi distinguono tra costi di ricerca, da iscrivere nel conto economico, e costi di sviluppo, capitalizzabili a certe condizioni. Nella disciplina locale, la capitalizzazione è ammessa se i costi sono identificabili per progetto, se ne è documentato il successo tecnico e se ne è dimostrabile la redditività commerciale. Inoltre, le norme nazionali tendono a limitare la vita utile massima di tali costi a cinque anni, salvo prova contraria, mentre lo IAS 38 non impone una durata massima prestabilita.

Un'altra divergenza significativa riguarda il trattamento del *goodwill*. Secondo i principi locali spagnoli, l'avviamento viene ammortizzato sistematicamente sulla base della sua vita utile, con una presunzione standard di dieci anni.

Inoltre, qualsiasi perdita di valore rilevata sull'avviamento non può venire meno negli esercizi successivi, come previsto anche dallo IAS 36.

### 3.5.6. Swedish *GAAP*

Nel contesto svedese, l'equivalente dei principi contabili nazionali italiani OIC è rappresentato dagli Swedish GAAP, elaborati dal *Bokföringsnämnden* (BFN), il Consiglio svedese per la contabilità. Il sistema svedese si articola in una serie di regolamenti noti come *K-regelverken* (da K1 a K4), ciascuno applicabile a diverse categorie dimensionali e giuridiche di imprese. Le imprese più grandi o complesse seguono il *K3-regelverket*, che rappresenta lo standard svedese più vicino agli IFRS e si applica in assenza di adozione esplicita degli IAS/IFRS.

Il principio K3 consente alle entità di rilevare i costi di sviluppo come attività immateriali. La decisione è una scelta di principio contabile. I principi si basano sul RR 15 Attività immateriali, il quale prevede che i costi possano essere rilevati come attività se sono soddisfatti alcuni criteri specifici. I costi precedentemente rilevati come costi in un bilancio possono, tuttavia, non essere rilevati come attività in una data successiva. L'ammortamento delle attività immateriali è, come in precedenza, rilevato lungo la vita utile dell'attività. Gli *Swedish* GAAP prevedono che la vita utile sia di cinque anni, mentre quella relativa ad attività che derivano da diritti contrattuali o altri diritti legali può essere ammortizzata in base alla durata del contratto. Altre attività, come l'avviamento, non possono essere ammortizzate per un periodo superiore a dieci anni. Se il periodo di ammortamento supera i cinque anni, la motivazione dell'utilizzo di un periodo più lungo deve essere indicata nel bilancio.

# 4.
# *Sustainability accounting* e l'attuale stato dell'arte

## 4.1. Premessa

Il concetto di "sviluppo sostenibile" è stato introdotto nel 1987 dalla Commissione Mondiale sull'Ambiente e lo Sviluppo dell'Assemblea Generale delle Nazioni Unite, guidata da Gro Harlem Brundtland. Nel rapporto "*Our Common Future*" [56], lo sviluppo sostenibile è descritto come lo sviluppo di condizioni che garantiscono il soddisfacimento degli interessi degli attuali *stakeholder*, senza compromettere la possibilità per le nuove generazioni di soddisfare i propri. Questo concetto si basa sul principio dell'equità intergenerazionale, il quale implica che le generazioni future debbano avere accesso alle stesse risorse e opportunità di cui godono attualmente. L'obiettivo è pertanto di mantenere il pianeta in condizioni non peggiori rispetto a come "è stato ricevuto". La biosfera ha una capacità limitata di assorbire gli effetti delle attività umane, perciò proteggere l'ambiente è essenziale per uno sviluppo sostenibile a lungo termine, al fine di mantenere una qualità di vita costante. Inoltre, si configura come l'elemento principale attorno al quale ruota lo sviluppo futuro delle economie e delle imprese.

Il termine "sviluppo sostenibile" vede l'unione dei termini "sviluppo" e "sostenibilità", i quali sono utilizzati congiuntamente per descrivere una transizione verso un'economia equa, inclusiva e a zero emissioni nette. È dunque fondamentale prendere in considerazione l'intreccio indissolubile delle problematiche della giustizia economica, dell'equità sociale e della crisi ambientale [57]. Ciò implica un cambiamento nel modo in cui sfruttiamo le risorse, investiamo, sviluppiamo la tecnologia e istituiamo politiche, affinché siano armonizzate per

[56] Brundtland, G.H. (1987). *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development*, Geneva.

[57] Fiandrino, S., & Raschillà, R., (2023). *Sostenibilità e fattori ESG*, a cura di A. Devalle, B. Parena, P. Vernero, Fondazione Piccatti Milanese, Torino.

migliorare la soddisfazione dei bisogni e delle aspirazioni umane nel presente e nel futuro. Di tale processo di cambiamento, è necessario che le aziende siano protagoniste attive, assumendo un ruolo di guida nell'adozione di pratiche sostenibili, nell'innovazione responsabile e nella promozione di soluzioni in grado di coniugare crescita, equità sociale e tutela ambientale.

La sostenibilità copre vari ambiti caratterizzati da una chiave di lettura ancorata sulla multidisciplinarietà che si intreccia negli aspetti economici, ambientali, sociali. La multidisciplinarietà compromette una sua definizione univoca. In ottica del presente contributo, e pertanto in campo economico-aziendale, la sostenibilità è vista come l'integrazione degli obiettivi ambientali, sociali e di *governance* – che si ritrovano nei fattori *Environmental, Social e Governance* (ESG) – nei processi di *business*, per garantire la creazione di valore sostenibile nel tempo [58]. Negli ultimi anni, lo sviluppo globale ha prodotto molti effetti collaterali come, per esempio, il riscaldamento globale del pianeta, ma anche importanti sfide sociali che genereranno implicazioni per le generazioni future. In relazione a quanto introdotto, risulta quindi di estrema importanza che oggi le imprese predispongano delle strategie e divulghino le informazioni relative a come gli obiettivi finanziari sono integrati con gli obiettivi di sostenibilità. Infatti, da molti anni l'Unione Europea è disposta a sostenere un'inversione di tendenza cercando di dare più spazio a tematiche di sostenibilità. Nel 2018 ha individuato numerose misure volte a predisporre un piano per il finanziamento di una crescita sostenibile. Questo piano è denominato "Piano d'azione per la finanza sostenibile" (di seguito "Piano d'azione", tra i quali vi rientrano obiettivi della seguente portata:

*a)* orientamento dei flussi di cassa verso investimenti sostenibili volti a realizzare una crescita sostenibile e inclusiva;
*b)* gestione dei rischi finanziari derivanti dal cambiamento climatico, dalla scarsità di risorse, dal degrado ambientale e dalle sfide sociali;
*c)* promozione della trasparenza e della visione di lungo periodo nelle attività economico-finanziarie.

Per raggiungere questi obiettivi, nel 2019 la Commissione Europea ha presentato una nuova strategia di crescita sostenibile, definita *Green Deal*, in cui tale piano d'azione ha trovato una nuova collocazione. L'obiettivo è trasformare l'Unione Europea in un'economia contemporanea per limitare l'aumento del

[58] Adams, C.A. (2017). Conceptualising the contemporary corporate value creation process. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 30, No. 4, pp. 906-931; Wang, N., Pan, H., Feng, Y., & Du, S. (2024). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 15, No. 5, pp. 1155-1177.

riscaldamento globale rispettando i limiti dell'accordo di Parigi 2015 e per aderire all'Agenda 2030 per lo Sviluppo Sostenibile, un programma d'azione per le persone, il pianeta e la prosperità comprendente 17 Obiettivi per lo Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goal* – SDGs).

Inoltre, negli ultimi tempi la *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD o Direttiva 2014/95/UE), resa pubblica il 15 novembre 2014, è stata modificata dalla recente *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD). La direttiva è entrata in vigore il 14 dicembre 2022 (salvo particolari eccezioni) tramite il suo recepimento con il D.Lgs. 125/2024. Inoltre, tra le più recenti modifiche normative vi si ritrova anche la pubblicazione della *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD, CS3D o Direttiva 2024/1760/UE) sul dovere di diligenza delle imprese in ottica sostenibilità. Di fatto, attraverso queste disposizioni e *standard*, l'Unione Europea mira a gestire con maggiore interesse le attività sostenibili che ricadono nel perimetro della Tassonomia europea per gli investimenti sostenibili (di seguito "Tassonomia UE" o "tassonomia"), oltre a misure disciplinari verso la divulgazione di informazioni di natura non prettamente finanziaria. In questo contesto normativo, la Tassonomia UE, poiché verte su un sistema di classificazione per le attività economiche ed ecosostenibili, prevede determinati criteri per stabilire se un'attività economica possa essere considerata ecosostenibile, identificando il grado di investimento ecosostenibile. Secondo l'art. 3 del Regolamento 2020/852/UE [59], un'attività è definita "ecosostenibile" se contribuisce in modo sostanziale al raggiungimento di uno o più obiettivi ambientali, oltre a rispettare le garanzie minime di salvaguardia e ad essere conforme ai criteri tecnici della Commissione Europea. In relazione agli obiettivi ambientali, vi rientrano la mitigazione del cambiamento climatico, l'adattamento ai cambiamenti climatici, l'uso sostenibile e protezione delle risorse idriche, la transizione verso un'economia circolare, la prevenzione e la riduzione dell'inquinamento e la protezione e sostituzione della biodiversità dell'ecosistema. Inizialmente la Tassonomia UE e i criteri tecnici si riferivano esclusivamente a due dei sei obiettivi ambientali e climatici, ovvero la mitigazione dei cambiamenti climatici e l'adattamento ai medesimi (rispettivamente *climate change mitigatio*n e *climate change adaptation*). Dal 27 giugno 2023 è stata pubblicata un'integrazione del precedente Regolamento 2020/852/UE tramite il Regolamento delegato 2023/2486/UE, con entrata in vigore l'11 dicembre 2023 e con prima applicazione delle disposizioni il 1° gennaio 2024. Tale modifica normativa ha introdotto i criteri da applicare per gli altri quattro

[59] Regolamento (UE) 2020/852 del Parlamento europeo e del consiglio del 18 giugno 2020 relativo all'istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili e recante modifica del Regolamento (UE) 2019/2088.

obiettivi ambientali. La Tassonomia trova quindi applicazione lato "mercati finanziari" con l'obiettivo di indicare quali sono i prodotti finanziari sostenibili e lato "imprese non finanziarie" sulla base di come e in che modo il proprio *core business* possa essere associato alle attività economiche della Tassonomia, necessitando di correlata informativa.

Le imprese non finanziarie che dovevano adottare la NFRD, e di conseguenza transitare alla (o eventualmente applicare per la prima volta) CSRD, in linea all'art. 8 della Tassonomia europea, sono tenute a divulgare informazioni che si riferiscono a:

- ricavi o *turnover* provenienti da prodotti e servizi legati ad attività economiche sostenibili;
- spese di capitale o *capital expenditure* (CapEx) associate ad attività ecosostenibili;
- spese operative o *operating expenditure* (OpEx) associate ad attività ecosostenibili.

Più dettagliatamente, ciascuna di tali categorie deve essere ulteriormente scomputata in attività allineata (*aligned*) o ammissibile (*eligible*). L'allineamento si riferisce a se l'attività economica soddisfa i requisiti di cui al Regolamento 2020/852/2020 mentre l'ammissibilità è correlata a se l'attività economica contribuisce in modo sostanziale ad almeno uno dei sei obiettivi.

Pertanto, le imprese sono tenute a fornire tali informazioni con riferimento all'ammontare degli investimenti legati alla Tassonomia UE per evidenziare come la pianificazione strategica soddisfi i requisiti della transizione ecologica e l'impegno verso il raggiungimento di obiettivi sostenibili. La Tassonomia UE consente quindi di effettuare un'analisi della natura dell'investimento e del posizionamento aziendale delle attività eco-sostenibili. Un altro utilizzo della Tassonomia UE si riferisce alla valutazione del rischio e conseguentemente della connessa continuità aziendale. Ad esempio, un'attività d'impresa non inclusa nella Tassonomia dovrebbe vedersi "obbligata" ad un cambiamento del *business* aziendale verso un modello sostenibile, altrimenti quasi sicuramente incontrerebbe delle difficoltà dal lato finanziamento e dalla prospettiva di continuità a svolgere l'attività operativa. Basti pensare ad una valutazione da parte dei terzi finanziatori in maniera estremamente prudenziale del *rating* dell'impresa richiedente il finanziamento che però non rientra nelle attività della Tassonomia UE. Pertanto, la transizione verso un modello di *business* sostenibile sarà un percorso implicitamente obbligatorio che ogni impresa dovrà affrontare nei prossimi anni. Ne consegue che, la continuità aziendale dovrà essere preservata al fine di pianificare la gestione aziendale, supervisionare la *performance*, la qualità delle relazioni e la salute del modello di *business*.

## 4.2. L'attuale quadro normativo di riferimento in ambito di sostenibilità

Storicamente, le imprese si sono concentrate sulla mera informativa finanziaria (ad esempio, flussi di cassa e indici annessi) [60], poiché la visione aziendalistica riguardava esclusivamente la produzione di valore finanziario per gli *shareholder* e per gli utilizzatori del bilancio [61]. Tuttavia, in tempi recenti, l'informativa finanziaria ha sì confermato la sua utilità, evidenziando però che non è sufficiente per soddisfare le esigenze degli *stakeholder*. Con il trascorrere del tempo, nelle persone è maturata sempre di più un'esigenza legata alla conoscenza del proprio futuro da un punto di vista ambientale e sociale. Tra gli altri, rilevano quali principali agenti scatenanti di tale esigenza, questioni come il riscaldamento globale e la pandemia Covid-19. Si è quindi sviluppata in modo massiccio una nuova concettualizzazione e sensibilità verso tematiche che superano la prospettiva finanziaria. Di conseguenza, le aziende si sono trovate ad essere investite dal senso di dover venire incontro a tali esigenze, dalle quali è scaturita anche la necessità di fornire informazioni in merito. La peculiarità della rendicontazione di informazioni di sostenibilità risulta nell'intrinseca difficoltà di misurare quantitativamente determinate variabili (e.g. le emissioni CO2 secondo lo *Scope Three*). In genere, questa informativa si basa su informazioni qualitative che devono essere quantificate (ad esempio, quantità di CO2, risparmio idrico, ore di formazione del personale). Di fatto, le informazioni sulla sostenibilità stanno diventando una condizione essenziale per le imprese, tali da configurarsi come condizione di sopravvivenza a lungo termine. In altre parole, se un'entità non è in grado di gestire e monitorare i rischi derivanti da questioni sociali e ambientali, troverà sicuramente difficoltà e ostacoli nel condurre l'attività e nel soddisfare gli interessi degli *stakeholder*. Tuttavia, la divulgazione di informazioni sulla sostenibilità rimane una sfida perché potrebbe mancare di trasparenza e credibilità, ricadendo nella patologica strategia di comunicazione relativa alle proprie attività ecosostenibili, con l'obiettivo di occultarne la ricaduta negativa ambientale (c.d. *greenwashing*).

Apparentemente, l'informativa di sostenibilità sembra una novità sorta negli ultimi anni, la quale si sta anche affermando a livello di *marketing,* ritrovandosi nell'utilizzo della sigla ESG. Tuttavia, la rendicontazione di sostenibilità non risulta una vera e propria novità assoluta nel contesto italiano, poiché, a partire

---

[60] Cantino, V. (2002). *Valore d'impresa e merito creditizio-il rating*, Giuffrè, Milano; Pisoni, P., & Devalle, A. (2016). *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano.

[61] Brusa, L. (2013). *Lezioni di economia aziendale*., Giappichelli, Torino; Ferrero G., (1987). *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.

dal 12 aprile 2007, l'art. 2428 c.c. – Relazione sulla gestione al comma 2 riporta quanto segue:

"*L'analisi di cui al primo comma è coerente con l'entità e la complessità degli affari della società e contiene, nella misura necessaria alla comprensione della situazione della società e dell'andamento e del risultato della sua gestione, gli indicatori di risultato finanziari e, se del caso, quelli non finanziari pertinenti all'attività specifica della società, comprese le informazioni attinenti all'ambiente e al personale. L'analisi contiene, ove opportuno, riferimenti agli importi riportati nel bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi*".

In effetti, non si tratta di una novità nel nostro sistema di comunicazione societaria "obbligatoria", ma piuttosto di una richiesta più ampia e dettagliata di informazioni da parte di soggetti esterni. Il primo passo verso la rendicontazione di sostenibilità ha riguardato l'emanazione di direttive volte a rendere obbligatoria la rendicontazione delle tematiche ESG per le società quotate più grandi e, di conseguenza, a migliorarne l'applicazione per le PMI. Tuttavia, oltre ai requisiti obbligatori, molte aziende divulgano volontariamente informazioni sulla sostenibilità per essere e diventare responsabili per conto di investitori, finanziatori e *stakeholder*. L'obiettivo è quindi integrare una mentalità di sostenibilità all'interno dei processi per assicurare la creazione di valore in un periodo di lungo termine. Ad esempio, alcune istituzioni finanziarie non forniscono finanziamenti alle imprese che non hanno adottato pratiche sostenibili. Oppure, i finanziatori finanziano le aziende con chiari e definiti obiettivi ESG in modo più favorevole, riducendo il costo del finanziamento.

Inizialmente, il quadro normativo riportava "informazioni non finanziarie", ma dopo la pubblicazione della CSRD (par. 8), tale terminologia è risultata imprecisa, poiché sembrava che le informazioni fuoriuscissero dalla prospettiva finanziaria. Tuttavia, questo tipo di informazioni è pertinente al lato finanziario poiché presenta numerose ripercussioni su questioni prettamente finanziarie. Pertanto, è preferibile utilizzare l'espressione "informazioni sulla sostenibilità" invece di "informazioni non finanziarie".

Nella Comunità Europea le norme volte a disciplinare questi ambiti sono state innanzitutto la Direttiva 2014/05/UE comunemente nota come *Non-Financial Reporting Directive* (NFRD), la quale è stata successivamente modificata e sostituita dalla *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD).

### 4.2.1. Non-Financial Reporting Directive – *NFRD*

Gli albori della disciplina sono stati caratterizzati dall'avvento della NFRD, pubblicata il 15 novembre 2014, la quale ha lasciato un ampio margine di flessibilità agli Stati membri nel definire gli *standard* migliori in base al contesto nazionale. Ad esempio, in Italia la NFRD è stata emanata il 30 dicembre 2016 attraverso il D.Lgs. 254/2016 che ha richiesto agli Enti di Interesse Pubblico con più di 500 dipendenti e che abbiano superato determinati limiti dimensionali (20 milioni di Euro di totale attivo, 40 milioni di Euro per i ricavi netti dalle vendite e dalle prestazioni, ad eccezione delle società controllate, se la società controllante redige una rendicontazione di gruppo non finanziaria) di riportare nella Dichiarazione Non Finanziaria (DNF) alcune informazioni riguardanti l'utilizzo di risorse rinnovabili, le emissioni di gas serra, le questioni sociali legate ai dipendenti (ad esempio la parità di genere), il rispetto dei diritti umani e la lotta alla corruzione. Infine, il D.Lgs. 254/2016 richiedeva che il soggetto incaricato della revisione legale del bilancio attestasse la conformità delle informazioni non finanziarie fornite rispetto a quanto previsto dalla normativa. Per la rendicontazione è essenziale utilizzare uno *standard* specifico e seguire le relative Linee Guida per la presentazione degli indicatori di *performance*. Tuttavia, né il D.Lgs. 254/2016 né la Direttiva 2014/95/EU hanno indicato uno *standard* di rendicontazione obbligatorio, limitandosi a fare riferimento in modo generico agli *standard* e alle Linee Guida emessi da importanti organismi sovranazionali, internazionali o nazionali, sia pubblici che privati, che possono essere utili, in tutto o in parte, per soddisfare gli obblighi informativi. È stato però confermato che le aziende hanno riscontrato difficoltà a reperire, identificare e comprendere le informazioni che meritavano di essere divulgate a causa della presenza di molti *standard setter* [62] e del numero limitato di soggetti che devono rendicontare le informazioni sulla sostenibilità.

Pertanto, il quadro normativo di riferimento ha portato le imprese a voler verificare se tale onere fosse stato percepito esclusivamente solo come un obbligo burocratico o come un'opportunità per integrare la sostenibilità nei processi aziendali. Nei primi anni di applicazione della NFRD, i *report* sono risultati eterogenei (in un documento separato o inclusi nel bilancio dell'impresa) e spesso si sono limitati a un elenco di iniziative a favore degli *stakeholder*, dell'ambiente e della comunità. Infatti dall'analisi delle DNF pubblicate nel primo anno di applicazione del D.Lgs. 254/2016, su un campione di 150 società quotate, l'80% ha scelto di redigere una relazione separata, mentre il 20% ha

[62] Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2022). Sustainability materiality research: a systematic literature review of methods, theories and academic themes. *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 19, No. 5, pp. 665-695.

incluso la DNF nella relazione sulla gestione, mettendo in luce che le imprese hanno adottato un approccio di semplice conformità alla normativa (c.d. *tick the box*), senza concentrarsi su azioni concrete [63]. Tali aspetti sono stati interpretati come un punto di partenza, riscontrabile nella primavera del 2020, durante la quale è stata condotta una consultazione pubblica per la revisione della Direttiva 2014/95/UE. Il risultato è stato che il 21 aprile 2021 la Commissione ha adottato una proposta di modifica dell'attuale NFRD che ha conseguentemente preso il nome di CSRD.

### 4.2.2. Corporate Sustainability Reporting Directive – *CSRD*

Per supplire alle limitazioni presentate dalla NFRD, il 14 dicembre 2022 è stata emanata la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), n. UE 2022/2464 pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale dell'UE il 16 dicembre 2022. Essa modifica il quadro normativo UE n. 537/2014, la Direttiva 2004/109/CE, la Direttiva 2006/43/CE e la Direttiva 2013/34/UE. Le principali novità riguardano innanzitutto uno scenario di obbligatorietà più ampio che include società di diverse dimensioni, anche se non quotate. L'esclusione si riferisce alle micro-imprese quotate. La *disclosure* deve essere presentata in una sezione *ad hoc,* ossia la relazione sulla gestione, creando una sorta di report integrato che deve essere necessariamente sottoposto a procedura di revisione da terzi.

Al fine di una trattazione più dettagliata relativamente agli obblighi previsti dalle recenti modifiche del quadro comune di riferimento, si rimanda al prosieguo in cui si analizza il D.Lgs. 125/2024, poiché la Direttiva 2022/2464/UE (CSRD) del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 in materia di rendicontazione di sostenibilità, è attuata dal D.Lgs. 125/2024, il quale abroga il precedente D.Lgs. 245/2016.

### 4.2.3. Corporate Sustainability Due Diligence Directive *(CSDDD o CS3D)*

Il 23 febbraio 2022, la Commissione europea ha presentato una Proposta di Direttiva sul dovere di diligenza aziendale per la sostenibilità, conosciuta anche come *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD). Questo documento, ad integrazione della CSRD, si focalizza sull'obbligo per le aziende di identificare, prevenire, mitigare e rendere conto dei danni esterni legati agli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente derivanti dalle loro attività, comprese quelle lungo la catena del valore. La CSDDD ha l'obiettivo di

[63] Fiandrino, S. (2019). *Disclosure of non-financial information. Evolutionary paths and harmonisation to mandatory requirements*, Giappichelli, Torino.

promuovere una gestione responsabile e sostenibile delle catene del valore globali, vista l'importanza del ruolo delle imprese nella costruzione di una società sostenibile. Da un punto di vista di applicazione, la CSDDD riguarderà:

- imprese con più di 5.000 dipendenti e un fatturato superiore a 1.500 milioni di euro – obbligo a partire dal 2027;
- imprese con più di 3.000 dipendenti e un fatturato superiore a 900 milioni di euro – obbligo a partire dal 2028;
- imprese [64] con oltre 1.000 dipendenti e un fatturato superiore a 450 milioni di euro – obbligo a partire dal 2029.

Tuttavia, sebbene le micro-imprese e le PMI non siano direttamente interessate, potrebbero essere coinvolte indirettamente attraverso i loro rapporti commerciali con aziende soggette agli obblighi della Direttiva. La CSDDD impone alle aziende di identificare, mitigare e prevenire gli impatti negativi sui diritti umani e sull'ambiente derivanti dalle loro operazioni e catene di approvvigionamento. Il concetto di "diligenza dovuta" (*due diligence*) si riferisce a una gestione del rischio in cui alle imprese è richiesto di identificare i rischi legati a tematiche riguardanti diritti umani e ambiente, sviluppando politiche aziendali proporzionate alla gravità e probabilità di tali rischi. La Direttiva provvede anche alla definizione della "catena del valore", la quale include tutte le attività e i soggetti coinvolti nella produzione, progettazione, approvvigionamento, estrazione, fabbricazione, trasporto, stoccaggio e fornitura di materie prime, prodotti o servizi di un'azienda, nonché la vendita, distribuzione e gestione dei rifiuti dei prodotti, escludendo la gestione dei rifiuti da parte dei consumatori. Per le imprese operanti nel settore finanziario invece, la "catena del valore" comprende le attività dei clienti che ricevono servizi finanziari direttamente da queste società e altre attività collegate all'interno dello stesso gruppo.

### 4.2.4. *Il D.Lgs. 125/2024*

Il D.Lgs. 125/2024 abroga il D.Lgs. 245/2016 e attua la Direttiva 2022/2464/UE (CSRD) del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, con oggetto la modifica del Regolamento 537/2014/UE, della Direttiva 2004/109/CE, della Direttiva 2006/43/CE e della Direttiva 2013/34/UE in relazione alla rendicontazione di sostenibilità. Da un punto di vista di applicazione normativa, il quadro normativo di riferimento riguarda le società di capitali (società per azioni – s.p.a., società in accomandita per azioni – s.a.p.a. e società a responsabilità

[64] Si segnalano anche i *franchising* operanti nell'UE con un fatturato superiore a 80 milioni di euro, di cui almeno 22,5 milioni derivano da diritti di licenza.

limitata – s.r.l.), includendo altresì le società cooperative e le società consortili costituite in forma di s.p.a. o s.r.l., oltre alle società di persone società in nome collettivo e società in accomandita semplice. L'applicazione della normativa relativa alla rendicontazione di sostenibilità vede una progressiva applicazione a partire dall'esercizio 2024 per poi convogliare gli ultimi soggetti nel 2028. Nel dettaglio, gli obblighi di rendicontazione sono suddivisi per le seguenti categorie di soggetti:

- enti di interesse pubblico (EIP) che svolgono l'attività d'impresa in UE;
- enti non classificati come EIP che svolgono l'attività d'impresa in UE;
- imprese facenti parte di un gruppo, che svolgono l'attività d'impresa in UE;
- altre imprese in forma di micro-impresa (art. 2, comma 4, D.Lgs. 125/2024);
- imprese di paesi terzi extra-UE, non classificate come EIP (art. 5, D.Lgs. 125/2024).

Entrando più nel merito di ciascuna di queste categorie, si presentano più dettagliatamente i soggetti obbligati oltre al momento in cui scatta l'obbligo di adozione del D.Lgs. 125/2024.

*Enti di interesse pubblico che svolgono l'attività d'impresa in UE*

- Imprese di grandi di dimensioni che sono EIP che, alla data di chiusura del bilancio, superano il numero medio di 500 dipendenti occupati durante l'esercizio. Tale obbligo era già stato sancito dal D.Lgs. 254/2016 di cui all'art. 3. L'applicazione del D.Lgs. 125/2024 scatterà a partire dal 1° gennaio 2024.
- Società madri di un gruppo di grande dimensione che sono EIP e che, su base consolidata, alla data di chiusura del bilancio, superano il numero medio di 500 dipendenti occupati durante l'esercizio. Tale obbligo era già stato sancito dal D.Lgs. 254/2016 di cui all'art. 4. L'applicazione del D.Lgs. 125/2024 scatta a partire dal 1° gennaio 2024.
- Piccole e medie imprese quotate che, alla data di chiusura del bilancio, nel primo esercizio di attività o successivamente per due esercizi consecutivi, rientrano, rispettivamente, in almeno due tre seguenti criteri:
  - totale dello stato patrimoniale superiore a Euro 450.000 e inferiore a Euro 25.000.000;
  - ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiore a Euro 900.000 e inferiore a Euro 50.000.000;
  - numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: non inferiore a 11 e non superiore a 250.

Tale obbligo è stato previsto da parte del D.Lgs. 125/2024 di cui all'art. 3. L'applicazione è relativa al 1° gennaio 2026 con la possibilità di ritardarla al 1° gennaio 2028 con specifica motivazione nella relazione sulla gestione (*opt-out*).

*Enti non classificati come enti di interesse pubblico che svolgono l'attività d'impresa in UE*

- Imprese di grandi dimensioni che superano, alla data di chiusura di bilancio, nel primo esercizio di attività o successivamente per due esercizi consecutivi, i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti:

  - Totale dello stato patrimoniale: Euro 25.000.000;
  - Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: Euro 50.000.000;
  - Numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250.

  Tale obbligo è stato previsto da parte del D.Lgs. 125/2024 di cui all'art. 3. L'applicazione è relativa al 1° gennaio 2025.

- Società madri di un gruppo di grandi dimensioni che su base consolidata, alla data di chiusura del bilancio della società madre, superano, nel primo esercizio di attività o successivamente per due esercizi consecutivi i limiti numerici di almeno due dei tre criteri seguenti:

  - Totale dello stato patrimoniale: Euro 25.000.000;
  - Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: Euro 50.000.000;
  - Numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 250.

  Il superamento di tali limiti può essere preso in considerazione su base aggregata senza effettuare le operazioni di consolidamento, considerando i limiti di stato patrimoniale e ricavi incrementati del 20%. Tale obbligo è stato previsto voluttuariamente da parte del D.Lgs. 125/2024 di cui all'art. 4. L'applicazione è relativa al 1° gennaio 2025.

*Imprese facenti parte di un gruppo, che svolgono l'attività d'impresa in UE*

- Imprese di grandi dimensioni che fanno parte di un gruppo quotate europeo ma non sono quotate ma rientrano nel perimetro del bilancio consolidato del gruppo in cui la società madre redige la relazione sulla gestione consolidata secondo l'art. 4 del D.Lgs. 125/2024. In tal caso:

  - la società figlia ha la facoltà di presentare la rendicontazione di sostenibilità a livello individuale a partire dal 1° gennaio 2025;

- la società madre ha l'obbligo di fornire i riferimenti nella relazione sulla gestione consolidata a partire dal 1° gennaio 2024 (salvo che il gruppo non sia quotato. In tal caso il momento è post-data al 1° gennaio 2025 per l'impresa madre).

*Altre imprese in forma di micro-impresa*

– Microimprese che non superano, alla data di bilancio, nel primo esercizio di attività o successivamente, per due esercizi consecutivi, i limiti numerici di almeno due dei tre seguenti criteri:

  - Totale dello stato patrimoniale: Euro 450.000;
  - Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni: Euro 900.000;
  - Numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio: 10.

  Per tali imprese vi è prevista la facoltà di presentazione della rendicontazione di sostenibilità.

*Imprese di paesi terzi extra-UE*

– Imprese figlie di grandi dimensioni stabilite in UE la cui società madre è soggetta alla giurisdizione extra-UE e ha generato in UE negli ultimi due esercizi consecutivi, e per ciascuno degli stessi, a livello di gruppo, o se non applicabile, a livello individuale, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a Euro 150.000.000; In tal caso:

  - La società madre extra-UE avrà l'obbligo di redazione della relazione consolidata di sostenibilità di cui all'art. 5, comma 4, D.Lgs. 125/2024.
  - La società figlia avrà l'obbligo di pubblicazione della relazione consolidata di sostenibilità della società madre o eventualmente dovrà redigerla qualora la società madre non la renda disponibile.

  L'applicazione è relativa a partire dal 1° gennaio 2028.

– Imprese figlie di piccole e medie dimensioni quotate e stabilite in UE la cui capogruppo è soggetta alla giurisdizione extraeuropea, purché quest'ultima abbia generato in UE negli ultimi due esercizi consecutivi e per ciascuno di essi, a livello di gruppo o, se non applicabile, a livello individuale, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a Euro 150.000.000; In tal caso:

  - La società madre extra-UE avrà l'obbligo di redazione della relazione consolidata di sostenibilità di cui all'art. 5, comma 4, D.Lgs. 125/2024.

- La società figlia avrà l'obbligo di pubblicazione della relazione consolidata di sostenibilità della società madre o eventualmente dovrà redigerla qualora la società madre non la renda disponibile.

L'applicazione è relativa a partire dal 1° gennaio 2028.

– Impresa succursale stabilita in UE che rientra nelle seguenti condizioni:

- L'impresa capogruppo è soggetta al diritto di un paese extra-UE purché quest'ultima abbia generato in UE negli ultimi due esercizi consecutivi e per ciascuno di essi, a livello di gruppo o, se non applicabile, a livello individuale, ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a Euro 150.000.000; oppure
- La società madre extra-UE non ha una società figlia con sede in UE, ma tale succursale ha generato ricavi netti derivanti dalle vendite e dalle prestazioni superiori a Euro 40.000.000 nell'esercizio precedente.

In tal caso:

- La società madre extra-UE avrà l'obbligo di redazione della relazione consolidata di sostenibilità di cui all'art. 5, comma 4, D.Lgs. 125/2024.
- La società figlia avrà l'obbligo di pubblicazione della relazione consolidata di sostenibilità della società madre o eventualmente dovrà redigerla qualora la società madre non la renda disponibile.

Il recepimento della CSRD tramite il D.L.gs. 125/2024 richiede alle imprese di dover riportare le informazioni sulla sostenibilità secondo il principio della doppia materialità. Questo principio è caratterizzato da due prospettive: *financial materiality* (prospettiva *outside-in*), informativa relativa all'impatto dei temi di sostenibilità sui risultati e sul posizionamento dell'entità; *impact materiality* (prospettiva *inside-out*), informativa relativa all'impatto dell'impresa sulle principali questioni di sostenibilità.

Le informazioni richieste riguardano sono una breve descrizione del modello di *business*, della strategia aziendale in relazione ai rischi legati alla sostenibilità. È necessario includere informazioni che comprendano previsioni e investimenti futuri con l'obiettivo di dimostrare che sono in linea con la limitazione del riscaldamento globale e la neutralità climatica. Queste informazioni devono essere inquadrate in un contesto di soddisfazione degli interessi degli *stakeholder*. Inoltre, è richiesta una breve descrizione degli obiettivi da raggiungere entro il 2030 o il 2050 rispettivamente in materia di sostenibilità e delle azioni per raggiungerli. Infine, sono richieste descrizioni del consiglio di amministrazione in materia di sostenibilità, le competenze dei consiglieri per svolgere questo tipo di attività e gli incentivi che potrebbero ottenere al raggiungimento degli

obiettivi, descrizioni della procedura di sorveglianza delle azioni che devono essere intraprese per raggiungere gli obiettivi, dei rischi legati alla sostenibilità oltre alla presentazione di indicatori pertinenti per comunicare questo tipo di informazioni.

Per quanto riguarda la modalità di rendicontazione, si specifica che le informazioni sulla sostenibilità devono essere incluse nella relazione sulla gestione che accompagna il bilancio di esercizio, con l'obiettivo di portare allo stesso piano l'informativa di sostenibilità e l'informativa finanziaria.

La seguente Tavola 4.1, tratta da Cisi & Devalle (2024), riassume le principali caratteristiche di NFRD e CSRD, ponendole a confronto.

Tavola 4.1. – *Confronto tra NFRD e CSRD*

| *Ambito* | *NFRD (D.Lgs. 254/2016)* | *CSRD (D.Lgs. 125/2024)* |
|---|---|---|
| Soggetti obbligati alla rendicontazione | Grandi enti di interesse pubblico (con più di 500 dipendenti, patrimonio netto superiore a 20 milioni di euro, fatturato netto superiore a 40 milioni di euro).<br>Enti di interesse pubblico di grandi dimensioni (meno di 500 dipendenti, patrimonio netto superiore a 20 milioni di euro, fatturato netto superiore a 40 milioni di euro). | – Enti di interesse pubblico di grandi dimensioni (> 500 dipendenti, tot. attivo > 25 mln €, ricavi > 50 mln €).<br>– Imprese di grandi dimensioni che superano almeno due dei seguenti criteri: > 250 dipendenti, tot. attivo > 25 mln €, ricavi > 50 mln €.<br>– PMI quotate ad eccezione delle microimprese quotate.<br>– Imprese figlie di grandi dimensioni o imprese figlie di piccole-medie dimensioni quotate o succursali di cui all'art. 5, D.Lgs. 125/2024. |
| Contenuto dell'informativa di sostenibilità | Informazioni su questioni ambientali, sociali, relative al personale, diritti umani e lotta contro la corruzione, necessarie per comprendere l'andamento dell'impresa, i suoi risultati, la situazione e l'impatto delle sue attività. | Informazioni necessarie per comprendere l'impatto dell''impresa sulle questioni di sostenibilità e come queste influiscono sull'andamento, i risultati e la situazione dell'impresa. |
| *Standard* di rendicontazione | Standard nazionali e internazionali purché riconosciuti. | ESRS. |
| Collocazione dell'informativa di sostenibilità | Le informazioni possono essere incluse nella Relazione sulla Gestione o costituire una relazione separata. | Le informazioni devono essere inserite in una sezione della Relazione sulla Gestione. |

| *Ambito* | *NFRD (D.Lgs. 254/2016)* | *CSRD (D.Lgs. 125/2024)* |
|---|---|---|
| Digitalizzazione | Nessun obbligo. | Formato elettronico XBRL. |
| *Assurance* dell'informativa di sostenibilità | Nessun obbligo. Il D.Lgs. 254/2016 prevede una *limited assurance.* | I report di sostenibilità saranno soggetti a una "*limited assurance*", con l'obiettivo di arrivare alla "*reasonable assurance*" (simile a quella utilizzata per il bilancio economico-finanziario). |

### 4.2.5. *Rinvio della CSRD e pacchetto* Omnibus*: potenziali effetti sulla rendicontazione di sostenibilità*

Recentemente, la Commissione Europea ha dato il via libera alla proposta del cosiddetto "pacchetto Omnibus", che apporta modifiche rilevanti alla CSRD e agli standard di rendicontazione ESRS, riducendone l'ambito di applicazione e incidendo sull'intero assetto normativo della reportistica di sostenibilità. Trattandosi di una proposta di direttiva, è stata oggetto di negoziazione tra le istituzioni europee e seguita da un processo legislativo che potrebbe richiedere diversi mesi. Il pacchetto introduce numerose novità che producono effetti significativi non solo sulle imprese direttamente interessate, ma anche su tutto il sistema della rendicontazione di sostenibilità.

Tra le principali novità introdotte dalla proposta del pacchetto Omnibus figura il rinvio dell'entrata in vigore della CSRD al 2027, determinando così uno slittamento generale degli obblighi di rendicontazione. Viene inoltre modificato il perimetro di applicazione della normativa: la soglia relativa al numero medio di dipendenti viene innalzata a 1.000, circoscrivendo l'obbligo di rendicontazione alle sole grandi imprese e ai gruppi di maggiori dimensioni che superano tale limite.

Un'altra modifica rilevante riguarda il congelamento della pubblicazione degli standard di settore, rinviando quindi lo sviluppo di requisiti specifici per ambiti economici distinti. Parallelamente, la proposta introduce nuove linee guida per supportare le aziende nell'implementazione della rendicontazione lungo l'intera catena del valore, con una ridefinizione del numero e della tipologia di dati che potranno essere richiesti agli attori coinvolti.

A seguito del rialzo della soglia dimensionale, le piccole e medie imprese quotate non saranno più soggette all'obbligo di rendicontazione previsto dalla CSRD: per loro saranno messi a disposizione standard volontari (VSME). Si assisterà a una significativa riduzione dell'ambito di applicazione della direttiva, che potrebbe arrivare fino all'80%. La Commissione ha chiarito che

l'intento è quello di evitare che le piccole e medie imprese siano coinvolte nell'obbligo di rendicontazione, anche in maniera indiretta, attraverso una revisione delle disposizioni relative alla catena del valore.

Tale proposta di direttiva è stata approvata ufficialmente il 3 aprile 2025 dalla Commissione europea, la quale prende la denominazione di "*stop the clock*", parte di un più ampio pacchetto, definito come "*omnibus I package*". Nello specifico, è stato posticipato di due anni il perimetro di rendicontazione di sostenibilità di alcune imprese, le quali sono appartenenti alle "ondate" "*wave two*" e "*wave three*". Ante modifica, l'attuale quadro normativo di riferimento prevedeva che ricadessero nell'applicazione della CSRD i seguenti soggetti:

- dal 2024, con rispettiva pubblicazione nel 2025, le grandi imprese (e le imprese madri) che erano già soggette alla NFRD. Tale "ondata" prende il nome di "*wave one companies*";
- dal 2025, con rispettiva pubblicazione nel 2026, le altre grandi imprese (e le altre imprese madri) che non ricadono nel precedente insieme. Tale "ondata" prende il nome di "*wave two companies*";
- dal 2026, con pubblicazione nel 2027, per le PMI quotate. Tale "ondata" prende il nome di "*wave three companies*".

## 4.3. Standard di rendicontazione e approdo agli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS)

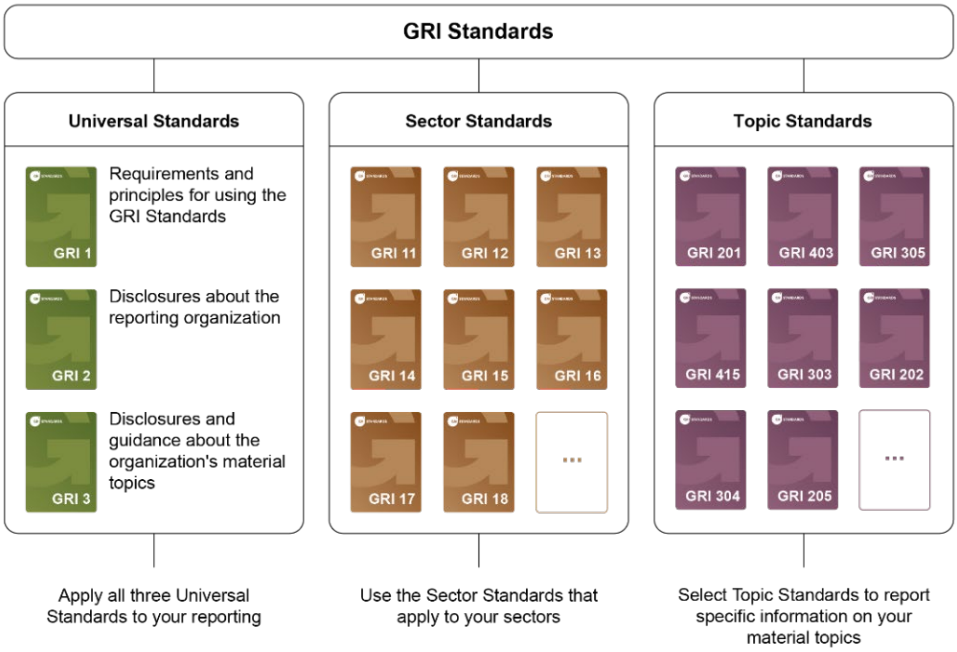
A oggi, gli *standard setter* che emanano regole e procedure per la gestione degli approcci alle pratiche ESG sono numerosi [65]. Se da un lato, questo è un segnale che mette in luce la rilevanza e l'importanza delle tematiche ESG, dall'altro, la presenza di numerosi *standard* potrebbe rendere più confuso l'attuale scenario, in quanto foriera di scarsa comparabilità tra le informazioni fornite.

Tra i più noti *standard setter* vi rientrano i *Global Reporting Initiative* (GRI) *Standard* emessi dal *Global Sustainability Standards Board* (GSSB). I primi GRI standard risalgono agli anni 2000 i quali sono stati inquadrati come gli *standard* universalmente riconosciuti ed adottati dalle prime imprese che stavano approdando alla rendicontazione di sostenibilità. L'ultimo aggiornamento dei GRI *standard* risale al 2021 con applicazione a partire dal 2023. Si

[65] Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2022). Sustainability materiality research: a systematic literature review of methods, theories and academic themes, *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 19, No. 5, pp. 665-695; Fiandrino, S., & Raschillà, R., (2023). *Sostenibilità e fattori ESG*, a cura di A. Devalle, B. Parena, P. Vernero, Fondazione Piccatti Milanese, Torino.

suddividono in tre serie: GRI *Universal Standard,* principi generali relativi alla loro applicazione i GRI *Topic Standard,* principi dedicati ad un particolare tema sulla sostenibilità e i GRI *Sector Standard,* principi formulati per determinati settori. Di seguito viene riportata una schematizzazione riassuntiva sui GRI *standard* (Figura 4.1).

Figura 4.1. – *GRI standard*




*Fonte*: *globalreporting.org*.

Nel 2011 è stato fondato l'*International Integrated Reporting Council* (IIRC), che nel 2013 (oggetto di modifiche nel 2021) ha presentato il Framework IR (*Integrated Report*). Tale *framework* introduce il concetto di "*integrated thinking*", letteralmente tradotto in "pensare in maniera integrata". Il concetto di *integrated thinking* è oggetto di dibattito accademico [66], e implica la considerazione congiunta e integrata (e non a sé stante) delle relazioni tra le

[66] Rizzato, F., Tonelli, A., Fiandrino, S., & Devalle, A. (2024). Analysing SDG disclosure and its impact on integrated thinking and reporting. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 32, No. 3, pp. 803-831; Tonelli, A., Rizzato, F., Busso, D., & Devalle, A. (2024). Integrating intellectual capital disclosure in an integrated thinking perspective, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 25, No. 2, pp. 588-612.

unità operative, le funzioni di un'organizzazione e i capitali utilizzati o influenzati dall'impresa volte alla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine.

Nel 2015 è stata istituita la *Task Force on Climate-related Financial Disclosure* (TFCD) per sviluppare raccomandazioni sui tipi di informazioni che le aziende dovrebbero divulgare riguardo ai rischi legati al cambiamento climatico, con l'obiettivo di aiutare investitori e finanziatori a valutare adeguatamente tali rischi. In particolare, tali raccomandazioni sono undici suddivise in quattro aree tra le quali vi rientrano *governance*, strategia, gestione dei rischi, metriche e *target*.

Nel 2017 il *Sustainability Accounting Stanrdard Board* (SASB) ha emanato i SASB *standard* che coprono 77 settori industriali e delineano una serie di temi di sostenibilità che le aziende dovrebbero prendere in considerazione. Gli *standard* SASB si concentrano su questioni di sostenibilità specifiche per ogni settore. L'obiettivo è aiutare le aziende a fornire informazioni sui rischi e le opportunità legati alla sostenibilità, con un'attenzione particolare agli investitori.

Pertanto, dall'elencazione dei principali *standard setter*, emerge un contesto diversificato e complesso, che mette in luce la necessità di standardizzare ed armonizzare il quadro normativo di riferimento sulla sostenibilità. A tal proposito, a partire dal 2020, alcuni enti internazionali che in passato hanno sviluppato *standard* di rendicontazione sulla sostenibilità hanno promosso una coattiva collaborazione. Tale collaborazione è emersa nel documento "*Statement of Intent to Work Together Towards Comprehensive Corporate Reporting*", pubblicato nel settembre 2020, nel quale alcuni *standard setter* (tra i quali vi rientrano GSSB, IIRC, SASB) hanno evidenziato la necessità di unirsi istituendo l'*Impact Management Project*. Gli obiettivi alla base sono, da un lato, ridurre la disomogeneità causata dalla mancanza di un *framework* unico a livello globale dall'altro, guidare gli utilizzatori dei *framework* verso un'applicazione integrata.

Nel 2021 la Fondazione IFRS ha annunciato la creazione di un nuovo organismo, l'*International Sustainability Standards Board* (ISSB), con l'obiettivo di sviluppare *standard* internazionali per la rendicontazione sulla sostenibilità. Tali *standard* internazionali di rendicontazione hanno l'obiettivo di fornire informazioni sui rischi e sulle opportunità legati al clima e ai temi ESG. L'utilizzo degli *standard* di rendicontazione già esistenti e adottati dalle aziende permetterebbe di far emergere le specificità di ciascuno di questi *standard*, tra i quali vi rientrano la settorialità del SASB e l'integrazione dell'IIRC. Nel giugno 2023 l'ISSB ha pubblicato i primi due principi di informativa sulla sostenibilità, l'IFRS S1 – Requisiti generali per l'informativa finanziaria relativa alla sostenibilità e l'IFRS S2 – Informativa sul clima. L'IFRS S1 definisce la sostenibilità come:

"*la capacità di un'azienda di mantenere in modo sostenibile le risorse e le relazioni con l'intero ecosistema aziendale e di gestirne le dipendenze e gli impatti nel breve, medio e lungo periodo. La sostenibilità è una condizione che consente a un'azienda di accedere nel tempo alle risorse e alle relazioni necessarie (come quelle finanziarie, umane e naturali), garantendone l'adeguata conservazione, lo sviluppo e la rigenerazione, per raggiungere i propri obiettivi*".

L'IFRS S1 ha una prospettiva principalmente orientata verso gli investitori, motivo per cui il suo obiettivo è fornire informativa agli stessi (attuali e potenziali) relativa al modo in cui l'azienda rendicontante opera, ai rischi ed alle opportunità legate alla sostenibilità e a come tali questioni si riflettano sui flussi di cassa. L'orientamento mirato sugli investitori piuttosto che sulla generalità degli *stakeholder* può intendersi come punto debole poiché potrebbe indurre le aziende a riportare solo i rischi e le opportunità che influenzano la *performance* finanziaria, senza favorire realmente lo sviluppo sostenibile. Di conseguenza, poiché alla luce dei primi anni di *reporting* sulla sostenibilità i principi GRI sono risultati tra i più applicati dalle imprese, il GSSB (l'ente che promuove i GRI *standard*), insieme all'ISSB hanno annunciato un accordo di collaborazione per armonizzare ulteriormente il panorama internazionale del *reporting* di sostenibilità promuovendo una maggiore coerenza e chiarezza.

### 4.3.1. European Sustainability Reporting Standards *(ESRS)*

Dopo la revisione della NFRD, la Commissione Europea ha proposto l'elaborazione di nuovi *standard* europei con il supporto dell'EFRAG, in linea con quanto già proposto dai GRI *standard*. Infatti, non vi è stata una creazione *ad hoc* di nuovi principi, poiché sono stati stipulati degli accordi di cooperazione con altre istituzioni internazionali, ancorando il proprio lavoro principalmente a quanto predisposto per i GRI *standard*. Nel novembre 2022, l'EFRAG ha definito il primo set di *European Sustainability Reporting Standard* (ESRS) composto da 12 documenti suddivisi in due "*Cross-Cutting Standard*" a carattere informativo generale e dieci "*Topical Standard*" più legati alle tematiche ESG. In dettaglio, i *Cross-Cutting Standard* includono: ESRS 1 – *General requirements* e ESRS 2 – *General disclosure*, ispirati ai GRI *Universal Standard*. L'ESRS 1 illustra l'architettura dei principi ESRS, i concetti fondamentali e stabilisce i requisiti generali per la preparazione e la presentazione delle informazioni sulla sostenibilità. L'ESRS 2 invece definisce gli obblighi di informativa per le informazioni che devono essere fornite a livello generale per tutti i temi della sostenibilità. Tali obblighi riguardano la governance dei processi di

rendicontazione, la strategia aziendale, la gestione di impatti, rischi e opportunità, oltre alle metriche e agli obiettivi da comunicare.

I *Topical Standard* trattano informazioni specifiche sui temi ESG e sono suddivisi in: ESRS E1 – Cambiamento climatico, ESRS E2 – Inquinamento, ESRS E3 – Risorse idriche e marine, ESRS E4 – Biodiversità ed ecosistemi, ESRS E5 – Uso delle risorse ed economia circolare, ESRS S1 – Forza lavoro, ESRS S2 – Lavoratori nella catena del valore, ESRS S3 – Comunità interessate, ESRS S4 – Consumatori e utenti finali, e ESRS G1 – Condotta aziendale.

L'ESRS E1 richiede alle aziende di fornire informazioni sugli impatti, i rischi e le opportunità legati al cambiamento climatico, comprese le emissioni di gas serra (*Scope* 1, 2 e 3), e sugli sforzi di mitigazione messi in atto per favorire la transizione verso un'economia a basse emissioni di $CO_2$. L'ESRS E2, invece, obbliga le imprese a rendicontare i dati relativi alle emissioni inquinanti nell'aria, nell'acqua e nel suolo, descrivendo anche le iniziative adottate per ridurre l'inquinamento derivante dalle loro attività. L'ESRS E3 richiede alle imprese di rendicontare i loro piani e la capacità di adattare strategia e modello di *business* per favorire l'uso sostenibile delle risorse idriche, proteggere gli ecosistemi acquatici e ripristinare habitat marini e di acqua dolce. L'ESRS E4 pone l'attenzione sugli impatti dell'impresa sulla biodiversità e sugli ecosistemi, richiedendo informazioni sulle misure adottate per la loro tutela. L'ESRS E5, invece, si concentra sull'uso efficiente delle risorse, sulla riduzione dei rifiuti e sull'implementazione di modelli di economia circolare.

Per quanto riguarda i temi sociali, l'ESRS S1 richiede alle aziende di descrivere il proprio approccio verso la forza lavoro interna, con particolare attenzione al benessere e ai diritti umani. Sono inclusi requisiti di divulgazione relativi a salari adeguati, sicurezza sul lavoro, pari opportunità e condizioni lavorative. L'ESRS S2 estende l'obbligo di rendicontazione agli impatti significativi sui lavoratori lungo la catena del valore. L'ESRS S3 si focalizza sulle comunità interessate, evidenziando gli effetti delle operazioni aziendali e della catena del valore su di esse. L'ESRS S4, infine, riguarda consumatori e utenti finali, richiedendo la divulgazione di informazioni relative a sicurezza, qualità, privacy e altri aspetti rilevanti.

A livello di *governance*, l'ESRS G1 impone alle imprese di fornire informazioni sulla strategia, l'approccio, i processi e le procedure adottati, nonché sulle loro *performance* in materia di condotta aziendale.

Gli obblighi di rendicontazione previsti dagli ESRS, introdotti dal D. Lgs. 125/2024, sono stati gradualmente applicati a diverse tipologie di società. Attualmente, gli ESRS sono definiti per le imprese obbligate a partire dal 1° gennaio 2024 e dal 1° gennaio 2025, mentre sono ancora in fase di bozza quelli destinati alle PMI quotate e alle società che potranno adottarli su base

volontaria. Nel novembre 2022, l'EFRAG ha avviato due iniziative dedicate agli standard di rendicontazione della sostenibilità per le PMI. La prima si concentra sulla creazione di uno standard semplificato destinato alle PMI quotate, alle piccole banche e alle assicurazioni captive (definite LSME, *listed*). La seconda riguarda lo sviluppo di uno standard volontario per le PMI (VSME, *voluntary*) che non rientrano nell'ambito di applicazione della CSRD. Il VSME (*Voluntary Sustainability Reporting Standards for Non-Listed SMEs*) è un quadro di rendicontazione volontaria elaborato dall'EFRAG per le PMI non quotate, concepito per offrire un sistema semplificato che aiuti tali imprese a integrare la sostenibilità nei loro processi e modelli di *business*, rispondendo al contempo alla crescente domanda di informazioni sulla sostenibilità da parte di clienti, società madri e partner commerciali.

Da una prospettiva di confronto tra GRI standard, ESRS e IFRS S1/IFRS S2, emergono degli approcci alla rendicontazione differenti, ciascuno con caratteristiche specifiche in termini di applicazione, destinatari, struttura e principio di materialità. I GRI standard sono pensati per la rendicontazione volontaria di sostenibilità e si rivolgono a un'ampia gamma di *stakeholder*. La loro struttura è articolata in GRI *Universal Standards*, GRI *Topic Standards* e GRI *Sector Standards*, che forniscono linee guida specifiche per diversi settori e tematiche. La materialità adottata è quella dell'*impact materiality*, ossia gli impatti che l'organizzazione ha verso l'ambiente l'esterno. La presentazione dell'informativa è libera e non fa riferimento diretto alla Tassonomia Europea. Gli ESRS costituiscono il quadro normativo unico europeo per le imprese soggette alla CSRD. Anch'essi sono destinati agli *stakeholder,* ma si distinguono per l'adozione del principio della doppia materialità, considerando sia l'impatto dell'azienda sull'ambiente e sulla società, sia i rischi e le opportunità che le questioni di sostenibilità possono avere sulla *performance* finanziaria dell'impresa. La loro struttura comprende *Cross-cutting Standard*, *Topical Standard* e *Sector Specific Standard*. Inoltre, a differenza dei GRI Standard, l'informativa deve essere inclusa nella Relazione sulla gestione e i *Topical Standard* ambientali fanno riferimento ai sei obiettivi della Tassonomia UE. Gli IFRS S1 e IFRS S2, proposti dall'ISSB, sono invece pensati per la rendicontazione volontaria di sostenibilità con un focus sugli investitori. La loro struttura comprende due standard principali: IFRS S1, che definisce i requisiti generali per la divulgazione delle informazioni finanziarie legate alla sostenibilità, e IFRS S2, specificamente dedicato alle informazioni sul cambiamento climatico. La materialità seguita è quella della *financial materiality*, quindi l'attenzione è rivolta esclusivamente agli aspetti di sostenibilità che possono influenzare la performance finanziaria dell'impresa. Anche in questo caso, la presentazione dell'informativa è libera e non sono previsti riferimenti diretti alla Tassonomia UE.

La seguente Tavola 4.2 presenta le principali differenze e similitudini tra GRI standard, ESRS e IFRS S1 e IFRS S2.

Tavola 4.2. – *Confronto tra GRI standard, ESRS e IFRS S1 e IFRS S2*

| *Ambito* | *GRI Standards* | *ESRS* | *IFRS S1, IFRS S2* |
|---|---|---|---|
| Applicazione | *Standard* per la rendicontazione volontaria di sostenibilità | *Standard* unico europeo per le imprese soggette alla CSRD | *Standard* per la rendicontazione volontaria di sostenibilità |
| Destinatari | *Stakeholder* | *Stakeholder* | Investitori |
| Struttura | GRI *Universal Standards*<br>GRI *Topic Standard*<br>GRI *Sector Standard* | *Cross-cutting Standards*<br>*Topical Standards*<br>*Sector Specific Standards* | IFRS S1 – *General Requirements for Disclosure of Sustainability-related Financial Information*<br>IFRS S2 – *Climate-related Disclosures* |
| Materialità | *Impact materiality* | *Double materiality* | *Financial materiality* |
| Presentazione dell'informativa | Presentazione libera | Presentazione nella Relazione sulla gestione | Presentazione libera |
| Riferimenti alla Tassonomia UE | Nessuno | I *Topical Standards* ambientali richiamano i sei obiettivi ambientali della Tassonomia EU | Nessuno |

*Fonte*: Fiandrino, S. (2023). *La sostenibilità aziendale in ottica sistemica-relazionale. Evoluzione concettuale e analisi di casi aziendali*, Giappichelli, Torino.

## 4.4. ESG: rischio od opportunità?

Il rischio d'impresa è la potenziale perdita di valore di un'azienda dovuta a risultati o eventi futuri incerti [67] e da un punto di vista di contabilità e finanza, questo rischio può essere valutato attraverso le fluttuazioni delle *performance* (e.g. fluttuazione del prezzo delle azioni). Tuttavia, l'attuale scenario accademico e professionale di riferimento, ha evidenziato che considerare l'informativa ESG come un semplice obbligo di rendicontazione o di *compliance* per le

[67] Landi, G.C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 29, No. 4, pp. 1096-1107.

imprese è, o potrebbe diventare, un errore strategico significativo tale da mettere a rischio il *going concern* dell'impresa. Tale premessa è in gran parte dovuta al tessuto imprenditoriale e ai suoi rapporti con il sistema bancario. Da un punto di vista italiano, è noto come le imprese presentino una rilevante dipendenza da fonti di finanziamento di terzi, di cui il sistema bancario gioca il suo ruolo preponderante. Con il repentino avvento delle tematiche di sostenibilità, il sistema bancario sta adeguando il proprio modello di *business* per rendere le tematiche ESG sempre più centrali. Il quadro normativo di riferimento infatti richiede alle banche di indirizzare le risorse finanziarie verso investimenti che possono variare in termini di sostenibilità. Tenuto conto che il tessuto imprenditoriale italiano dipende principalmente da fonti di finanziamenti di banche ed istituti finanziari, emerge infatti come questi soggetti siano considerati di fondamentale importanza nella transizione verso un'economia più sostenibile. Le autorità di vigilanza internazionali e nazionali hanno emanato una serie di norme che richiedono l'integrazione dei fattori ESG nella gestione delle banche. Conseguentemente, è bene contestualizzare anche un correlato rischio a tali tematiche, che prende il nome di rischio ESG. I rischi ESG hanno acquisito importanza in considerazione dell'intensificarsi delle sfide ambientali, delle crescenti aspettative degli *stakeholder* nei confronti della condotta aziendale e della pressante richiesta di trasparenza nella governance aziendale. Scomponendo E, S e G, possiamo affrontare i rischi ambientali, che comprendono fattori come il cambiamento climatico, la scarsità d'acqua, il degrado della biodiversità e le modifiche normative che limitano le emissioni e che hanno un impatto sui progetti e sui costi di investimento. I rischi sociali riguardano le questioni relative alla forza lavoro, ai diritti umani, alla catena di approvvigionamento e ai prodotti. Infine, i rischi di governance riguardano i processi e le procedure dei meccanismi di governo delle imprese.

Gli accademici e le autorità di regolamentazione hanno fornito diverse definizioni dei rischi ESG. Secondo Li *et al*. [68], il rischio ESG deriva dall'esposizione dei comportamenti scorretti delle imprese su questioni ambientali, sociali e di governance [69] (Asante-Appiah & Lambert, 2023), che possono influire negativamente sulle imprese influenzando la percezione degli *stakeholder*. Tang *et al*. (2025) definiscono i rischi ESG come rischi che comprendono questioni ESG che possono avere un impatto sul profilo di rischio di un'impresa.

[68] Li, W., Padmanabhan, P., & Huang, C.H. (2024). ESG and debt structure: Is the nature of this relationship nonlinear?. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 91, 103027.

[69] Asante-Appiah, B., & Lambert, T.A. (2023). The role of the external auditor in managing environmental, social, and governance (ESG) reputation risk. *Review of Accounting Studies*, Vol. 28, No. 4, pp. 2589-2641.

L'*European Banking Authority* (EBA) li definisce come rischi di qualsiasi impatto finanziario negativo per l'entità derivante dagli impatti attuali o prospettici dei fattori ESG sulle sue controparti.

Secondo quanto previsto dalle Linee Guida EBA in relazione all'erogazione dei finanziamenti alle imprese clienti, è importante sottolineare che la normativa attuale prevede che, nella valutazione del merito creditizio delle imprese di ogni dimensione, si debba considerare l'esposizione del cliente alle tematiche ESG, in particolare ai fattori ambientali e all'impatto sul cambiamento climatico, e oltre all'adeguatezza delle strategie di mitigazione.

In particolare, il principale rischio da monitorare è legato al rischio ambientale-climatico, ossia alla possibilità che le attività dell'azienda possano causare danni all'ambiente, inclusi l'inquinamento dell'aria, dell'acqua e del suolo, la distruzione degli *habitat* naturali e la perdita della biodiversità. Nell'ambito dei rischi climatici e ambientali rientrano comunemente i due fattori di rischio principali: il rischio fisico e il rischio di transizione. La "Guida sui rischi climatici e ambientali – Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa" emanata nel novembre 2020 dalla Banca Centrale Europea propone alcune definizioni di tali fattori di rischio. Il rischio fisico è definito come:

"*l'impatto finanziario dei cambiamenti climatici, compresi eventi metereologici estremi più frequenti e mutamenti graduali del clima, nonché del degrado ambientale, ossia inquinamento atmosferico, dell'acqua e del suolo, stress idrico, perdita di biodiversità e deforestazione*".

Tale rischio può classificarsi in "acuto", se derivante da eventi estremi quali siccità, alluvioni e tempeste, oppure "cronico", se deriva da mutamenti progressivi quali aumento delle temperature, innalzamento del livello del mare, stress idrico, perdita di biodiversità, tra gli altri. Il rischio di transizione è definito come:

"*la perdita finanziaria in cui può incorrere un ente, direttamente o indirettamente, a seguito del processo di aggiustamento verso un'economia a basse emissioni di carbonio e più sostenibile sotto il profilo ambientale*".

Tale rischio potrebbe essere derivare, ad esempio, dall'adozione relativamente improvvisa di politiche climatiche e ambientali, dal progresso tecnologico o dal mutare della fiducia e delle preferenze dei mercati.

Al fine di mappare tali rischi, il sistema bancario sta sviluppando dei questionari qualitativi per raccogliere dati ESG dalle aziende, al fine di considerarli durante la concessione del credito. Questo processo è già in atto e si prevede

che accelererà ulteriormente nei prossimi anni a causa delle normative sempre più stringenti. In questo scenario, la rendicontazione delle informazioni sulla sostenibilità diventa fondamentale, indipendentemente dall'obbligo normativo. Inoltre, le grandi imprese, per soddisfare le esigenze dei mercati globali e ottenere un elevato rating di sostenibilità (*ESG rating*), devono monitorare le catene di fornitura e richiedere ai loro fornitori (indipendentemente dalle loro dimensioni) una serie di informazioni ESG (e.g. bilancio di sostenibilità). Questo evidenzia come, oltre agli obblighi di legge, la divulgazione delle informazioni sulla sostenibilità e la gestione strategica di questi aspetti siano ormai imprescindibili.

## 4.5. Il report di sostenibilità

L'attuale scenario nazionale ed internazionale vede numerose denominazioni attribuite al documento che contiene informazioni di natura ambientale, sociale e di *governance*. Secondo la NFRD, il nome attribuito a tale documento lo si ritrova in "Dichiarazione Non Finanziaria" (DNF). Per quanto riguarda l'attuale CSRD, il disposto normativo parla di "Rendiconto aziendale di sostenibilità". Tra le più ricorrenti, ad oggi le imprese utilizzano denominazioni quali *Sustainability Report*, Report di Sostenibilità, ESG *report*. Indipendentemente dalla denominazione, l'obiettivo generale corrisponde al voler dare informativa al di là di quanto presentato da un punto di vista finanziario e riscontrabile nel bilancio d'esercizio, ossia tutto ciò che è "non finanziario".

I tratti comuni da rivenire in un *report* di sostenibilità riguardano principalmente la definizione degli *stakeholder* di riferimento al fine di prevedere un adeguato processo di determinazione delle pratiche di coinvolgimento degli stessi (*stakeholder engagement*) e di identificazione dei temi materiali.

### 4.5.1. *Definizione degli* stakeholder *di riferimento*

Una tra le caratteristiche principali del *report* di sostenibilità corrisponde all'identificazione del soggetto a cui è rivolto tale documento. In generale si parla di *stakeholder,* quale esso sia il soggetto che si interfaccia con l'azienda. L'aspetto rilevante è che sia un "portatore di interesse". Pertanto, rilevano portatori d'interesse quali finanziatori, azionisti, fornitori, tra gli altri. Ciascun *standard setter* di riferimento ha come *audience* uno specifico *stakeholder*. Ad esempio, l'IIRC nel *Framework* IR 2021 ha come *stakeholder* di riferimento l'investitore e il finanziatore, mentre il SASB si riflette principalmente sulla figura di investitore. Negli *standard* del *Global Reporting Initiative* si fa riferimento alla categoria di *stakeholder* generale.

Esclusivamente tramite lo studio degli *stakeholder* di riferimento, l'azienda è in grado di identificare quali aspetti siano principalmente da monitorare, i quali devono essere costantemente posti sotto osservazione. Come presentato da Gromis di Trana *et al.* [70], occorre che le aziende lavorino costantemente all'implementazione delle loro pratiche di coinvolgimento degli *stakeholder* giorno per giorno. Infatti, una delle principali sfide nel coinvolgimento degli *stakeholder* è il vincolo temporale. Tale processo deve essere aggiornato annualmente e, di conseguenza, quando la società si evolve, i temi materiali, ossia i temi più rilevanti per l'impresa, cambiano. Ciò mette in luce una prospettiva circolare tra il coinvolgimento degli *stakeholder* e la valutazione di tali temi.

### 4.5.2. *Processo di identificazione dei temi materiali*

Come precedentemente presentato, il processo di *stakeholder engagement* richiede un costante aggiornamento con conseguente influenza su quali temi possono essere ritenuti significativi per l'impresa stessa (definizione dei temi c.d. materiali). La materialità a sua volta richiede un'attenta trasparenza e, tuttavia, la credibilità delle informazioni divulgate sulla sostenibilità continua a rappresentare una sfida significativa [71], oggetto di continuo dibattito ed evoluzione nel corso del tempo [72]. Il principale rischio è che i consigli di amministrazione presentino gli impatti ambientali e sociali come un modo per legittimare le loro azioni organizzative oltre che come mezzo di *greenwashing* [73]. Per affrontare e superare questo problema, è essenziale includere questioni di sostenibilità rilevanti per le aziende e gli *stakeholder* nei report di sostenibilità [74].

---

[70] Gromis di Trana, M., Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2024). The interplay between stakeholder engagement and sustainability materiality assessment: a circular perspective. *Social Responsibility Journal*, Vol. 20, No. 10, pp. 2100-2118.

[71] Ruiz-Lozano, M., De Vicente-Lama, M., Tirado-Valencia, P., & Cordobés-Madueño, M. (2021). The disclosure of the materiality process in sustainability reporting by Spanish state-owned enterprises. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 35, No. 2, pp. 385-412.

[72] Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2022). Sustainability materiality research: a systematic literature review of methods, theories and academic themes. *Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 19, No. 5, pp. 665-695.

[73] Murphy, D., & McGrath, D. (2013). ESG reporting – class actions, deterrence, and avoidance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 4, No. 2, pp. 216-235; Sepúlveda-Alzate, Y.M., García-Benau, M.A., & Gomez-Villegas, M. (2021). Materiality assessment: the case of Latin American listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13, No. 1, pp. 88-113.

[74] Ferrero-Ferrero, I., Leon, R., & Muñoz-Torres, M.J. (2021). Sustainability materiality matrices in doubt: may prioritizations of aspects overestimate environmental performance?. *Journal of Environmental Planning and Management*, Vol. 64, No. 3, pp. 432-463.

Questo processo, noto come identificazione dei temi materiali, aiuta le aziende a identificare, valutare e dare priorità alle pratiche di sostenibilità che influenzano sia l'azienda stessa sia i suoi *stakeholder*. L'analisi di materialità (o significatività) della sostenibilità è fondamentale per valutare l'importanza relativa delle varie questioni di sostenibilità, aiutando le aziende a gestire i compromessi che ne possono derivare [75]. Questo tipo di analisi è cruciale nel processo di rendicontazione delle questioni di sostenibilità [76], poiché permette alle aziende di stabilire priorità riguardo alle pratiche da adottare, agli indicatori di *performance* da utilizzare e alle informazioni da divulgare [77]. Inoltre, data l'importanza attribuita alle linee guida del GRI e ad altri quadri normativi internazionali, l'analisi di materialità della sostenibilità risulta essere più complessa rispetto a quella degli aspetti finanziari [78].

Da un punto di vista prettamente finanziario, un'informazione è considerata rilevante se può influenzare le decisioni degli utilizzatori del bilancio. Tuttavia, la rilevanza è un concetto relativo poiché dipende dalla dimensione quantitativa dell'elemento in questione, valutata in base alla specifica circostanza della sua omissione o distorsione. Infatti, lo IAS 1 (par. 7) definisce "rilevante" (*material*) come segue:

"*Omissioni o errate misurazioni di voci sono rilevanti se potrebbero, individualmente o nel complesso, influenzare le decisioni economiche che gli utilizzatori prendono sulla base del bilancio. La rilevanza dipende alla dimensione e dalla natura dell'omissione o dell'errata misurazione valutata secondo le circostanze. La dimensione o natura della voce, o una combinazione di entrambe, potrebbe costituire il fattore determinante*".

---

[75] Jørgensen, S., Mjøs, A., & Pedersen, L.J.T. (2022). Sustainability reporting and approaches to materiality: tensions and potential resolutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13, No. 2, pp. 341-361.

[76] Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32, No. 4, pp. 1043-1072. Unerman, J., & Zappettini, F. (2014). Incorporating materiality considerations into analyses of absence from sustainability reporting. *Social and Environmental Accountability Journal*, Vol. 34, No. 3, pp. 172-186.

[77] Jørgensen, S., Mjøs, A., & Pedersen, L.J.T. (2022). Sustainability reporting and approaches to materiality: tensions and potential resolutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13, No. 2, pp. 341-361.

[78] Mio, C. (2013). Materiality and assurance: building the link, in Busco, C., Frigo, M.L., Quattrone, P., & Riccaboni, A., *Integrated Reporting: Concepts and Cases That Redefine Corporate*, Springer, New York, NY, pp. 79-94; Sepúlveda-Alzate, Y.M., García-Benau, M.A., & Gomez-Villegas, M. (2021). Materiality assessment: the case of Latin American listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13, No. 1, pp. 88-113.

Da un punto di vista ESG, la materialità delle informazioni può essere analizzata sotto la prospettiva di doppia materialità o *double materiality* (in ottica ESRS), la quale implica due ulteriori prospettive:

- *Impact materiality* (prospettiva *inside-out*) considera primariamente l'importanza degli effetti che l'attività aziendale ha sulle persone, sull'ambiente e sulla società. Questa prospettiva di materialità è rivolta a soddisfare le esigenze di conoscenza di diversi *stakeholder*.
- *Financial materiality* (prospettiva *outside-in*) si concentra sui rischi e sulle opportunità che gli aspetti ambientali, sociali e di *governance* possono avere sulla performance finanziaria delle imprese, con l'obiettivo di valutare come tali aspetti influenzino il valore dell'impresa.

La *double materiality* implica quindi un approccio valutativo che combina entrambe le visioni. In questo modo, si considerano le questioni di sostenibilità che sono rilevanti sia dal punto di vista della materialità finanziaria sia dal punto di vista dell'impatto ambientale e sociale. Da un punto di vista di benefici, la *double materiality* migliora l'impegno degli *stakeholder* ed il loro coinvolgimento [79]. Tale maggiore coinvolgimento contribuisce a creare relazioni di responsabilità diverse e reciproche tra le organizzazioni, i loro *stakeholder* e la società in generale e consente discussioni e valutazioni sullo sviluppo sostenibile [80]. La materialità è un fenomeno socio-economico e politico, piuttosto che tecnico [81], che dà forma a una più ampia comprensione sociale dello sviluppo

[79] Brown, J. (2009). Democracy, sustainability and dialogic accounting technologies: taking pluralism seriously. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 3, pp. 313-342; Brown, J., & Dillard, J. (2013). Critical perspectives on accounting critical accounting and communicative action: on the limits of consensual deliberation. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 24, No. 3, pp. 176-190; Brown, J., & Tregidga, H. (2017). Re-politicizing social and environmental accounting through Rancière: on the value of dissensus. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 61, pp. 1-21; Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32, No. 4, pp. 1043-1072.

[80] Cooper, D.J., & Morgan, W. (2013). Meeting the evolving corporate reporting needs of government and society: arguments for a deliberative approach to accounting rule making. *Accounting and Business Research*, Vol. 43, No. 4, pp. 418-441; Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1120-1156; Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32, No. 4, pp. 1043-1072.

[81] Carpenter, B.W., Dirsmith, M.W., & Gupta, P.P. (1994). Materiality judgments and audit firm culture: social-behavioral and political perspectives. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 19, No. 4-5, pp. 355-380; Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2017). What does materiality mean to integrated reporting preparers? An empirical exploration. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 25, No. 4, pp. 533-552.

sostenibile attraverso la comunicazione aziendale [82]. Poiché le organizzazioni definiscono, gestiscono e comunicano continuamente le loro identità, attività e impatti in relazione alla sostenibilità attraverso l'analisi della doppia materialità, la concezione dello sviluppo sostenibile viene gradualmente modellata e rimodellata [83]. Poiché gli investimenti legati alla sostenibilità possono essere particolarmente onerosi nel breve periodo, riflettendo sui benefici nel lungo periodo, l'analisi di materialità può essere di supporto al processo decisionale di investimento attraverso l'identificazione dei principali *stakeholder* e delle questioni di sostenibilità, nonché dei rischi e delle opportunità rilevanti. Diversi studi analizzano come la materialità sulla sostenibilità influenzi l'accuratezza delle previsioni degli analisti, la *performance* finanziaria e le informazioni sul prezzo delle azioni [84].

Tuttavia, la doppia materialità presenta anche alcune criticità applicative. Tra queste, emergono la scarsa trasparenza nel processo di identificazione delle questioni materiali di sostenibilità, le differenze nell'approccio adottato dalle organizzazioni nell'applicazione del concetto di materialità secondo i differenti standard, la carenza di competenze necessarie per valutare la materialità delle questioni di sostenibilità e il rischio che tale valutazione privilegi gli interessi finanziari a breve termine. Tali problemi applicativi mettono in discussione la credibilità dei bilanci di sostenibilità e possono portare a una rappresentazione imprecisa delle *performance* di sostenibilità [85]. Le aziende tendono a presentare

---

[82] Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1120-1156; Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32, No. 4, pp. 1043-1072.

[83] Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32, No. 4, pp. 1043-1072; Tregidga, H. & Milne, M. (2006). From sustainable management to sustainable development: a longitudinal analysis of a leading New Zealand environmental reporter. *Business, Strategy and the Environment*, Vol. 15, No. 4, pp. 219-241.

[84] Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 6, pp. 1697-1724; Martinez, C. (2016). *Effects of Materiality and Assurance of Environmental and Social Disclosures on Analysts'Forecast Accuracy*.

[85] Adams, C.A. (2004). The ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 17(5), pp. 731-757; Guix, M., Font, X., & Bonilla-Priego, M.J. (2019). Materiality: stakeholder accountability choices in hotels'sustainability reports. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*; Machado, B.A.A., Dias, L.C.P., & Fonseca, A. (2020). Transparency of materiality analysis in GRI-based sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, pp. 1-11; Moneva J.M., Archel P., & Correa C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate sustainability. *Accounting Forum*, Vol. 39, pp. 121-137.

informativa delle buone prestazioni, ignorare quelle che presentano evidenti sintomi di debolezza, e a utilizzare i bilanci di sostenibilità per legittimare le proprie azioni e ingannare i propri *stakeholder* [86].

Senza una chiara comprensione delle questioni materiali per i diversi *stakeholder*, le imprese non sono in grado di rispondere alle loro esigenze [87]. La bassa qualità della rendicontazione in alcune organizzazioni è in parte dovuta alla loro limitata conoscenza dei temi materiali, dovendo spesso ricondursi a consulenti esterni [88]. Una solida identificazione dei temi materiali di un'organizzazione sulle tematiche di sostenibilità deve essere quindi il punto di partenza per determinare i rischi e gli impatti dello sviluppo sostenibile sulla medesima. Tuttavia, Adams *et al.* [89], hanno messo in chiaro che ancora oggi le organizzazioni tendono a dare priorità alla materialità finanziaria. Di conseguenza, un regime di rendicontazione che incoraggia questa tendenza si rivela dannoso per lo sviluppo sostenibile e soprattutto per il successo finanziario a lungo termine.

Di seguito è presentata la Figura 4.2. che illustra la *double materiality*.

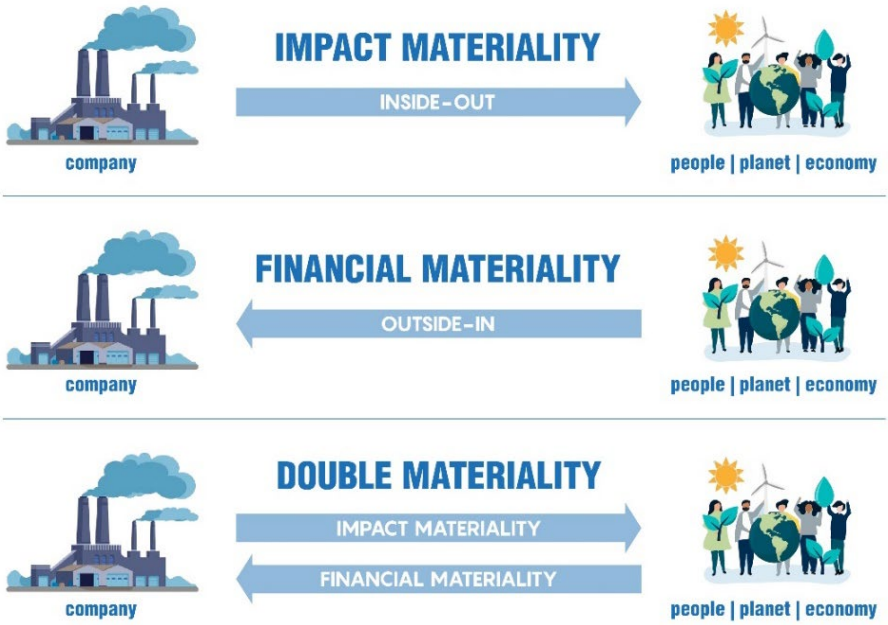
[86] Adams, C.A. (2004). The ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 17, No. 5, pp. 731-757; Beske, F., Haustein, E., & Lorson, P. (2020). Materiality analysis in sustainability and integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 11, No. 1, pp. 162-186.

[87] Font, X., Guix, M., & Bonilla-Priego, M.J. (2016). Corporate social responsibility in cruising: Using materiality analysis to create shared value. *Tourism Management*, Vol. 53, pp.1 75-186.

[88] Guix, M., Font, X., & Bonilla-Priego, M.J. (2019). Materiality: stakeholder accountability choices in hotels'sustainability reports. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, Vol. 31, No. 6, pp. 2321-2338.

[89] Adams, C.A., Alhamood, A., He, X., Tian, J., Wang, L., & Wang, Y. (2021). *The double-materiality concept: application and issues*.

Figura 4.2. – *La prospettiva della double materiality a confronto con l'impact materiality e la financial materiality*




*Fonte*: elaborazione personale.

L'applicazione pratica del principio generale della materialità si manifesta nel processo di redazione del *report* di sostenibilità il cui *output* è la matrice di materialità. Tale matrice di materialità è uno strumento che semplifica la complessità intrinseca della valutazione delle questioni materiali di sostenibilità, del coinvolgimento degli *stakeholder* e del perseguimento dello sviluppo sostenibile da parte della società [90].

[90] Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32 No. 4, pp. 1043-1072; Machado, B.A.A., Dias, L.C.P., & Fonseca, A. (2020). Transparency of materiality analysis in GRI-based sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 28, No. 2, pp. 570-580.

# 5.
# La relazione tra le attività immateriali e la rendicontazione di sostenibilità: un'analisi empirica

## 5.1. Premessa

Dopo aver analizzato le attività immateriali dal punto di vista della loro contabilizzazione e informativa in bilancio, oltre alla disciplina sulla sostenibilità e la relativa rendicontazione, la parte successiva dell'elaborato si concentra sul legame tra questi due ambiti. In particolare, approfondisce l'analisi empirica della relazione tra la *disclosure* sul capitale intellettuale e la *performance* ESG.

## 5.2. Inquadramento generale, originalità ed obiettivo

Negli ultimi decenni, l'avvento del nuovo archetipo di impresa che si basa in maniera significativa su "componenti immateriali" sta riscontrando un crescente riconoscimento da parte del mondo e della società odierna (Dumay, 2009). Infatti, oggi si sta diffondendo una nuova concettualizzazione dell'economia, caratterizzata da tale "componente virtuale", nella quale le entità che ne dipendono in misura rilevante si stanno repentinamente sviluppando. A tal proposito, si pensi al recente successo di aziende *leader* nel settore delle tecnologie grafiche e dell'intelligenza artificiale (e.g. Nvidia). Tali modelli di *business* si basano principalmente su brevetti nel campo delle *Graphics Processing Unit* (GPU) e *software* che consentono il loro sviluppo, oltre che il possesso di *brand*, *know-how* tecnologico, dati ed analisi di quest'ultimi. Pertanto, ad oggi è comune identificare un'impresa che dipenda principalmente da risorse intangibili. Questo continuo progresso oggetto di crescente rilevanza dell'"intangibile" ha portato a considerare tali attività meritevoli di essere sottoposte a continui studi scientifici [91] per

[91] Chiucchi, M.S. & Dumay, J. (2015). Unlocking intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16, No. 2, pp. 305-330; Garanina, T., Hussinki, H., & Dumay, J. (2021). Accounting for

evidenziare l'attuale stato dell'arte, *gap* potenziali e futuri sviluppi. Questa premessa giustifica l'attuale era di "capitalismo senza capitale [92]", che conduce le imprese a rivedere i propri modelli di *business*, principalmente influenzati dal superamento del valore degli investimenti in intangibili a discapito di quelli tangibili [93].

La letteratura esistente sottolinea l'importanza di alcuni intangibili, i quali presentano svariate correlazioni con tematiche legate all'economia aziendale. Tra le numerose, vi si riportano studi aventi ad oggetto le attività immateriali e la percezione degli *stakeholder* [94], il valore dell'azienda [95], la loro *performance* [96]. Inoltre, la letteratura ha analizzato i limiti relativi ad una rappresentazione equa e attendibile del valore intrinseco dell'azienda [97].

---

intangibles and Intellectual Capital: a literature review from 2000 to 2020. *Accounting and Finance*, Vol. 61, No. 4, pp. 5111-5140; Thum-Thysen, A., Voigt, P., Bilbao-Osorio, B., Maier, C., & Ognyanova, D. (2017). Unlocking Investment in Intangible Assets. *European Economy Discussion Paper*, Publications Office of the European Union, European Commission, Luxembourg.

[92] Haskel, J., & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital, in Capitalism without Capital*, Princeton University Press, Princeton N.J.

[93] Chiucchi, M.S., & Dumay, J. (2015). Unlocking intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16, No. 2, pp. 305-330; Garanina, T., Hussinki, H., & Dumay, J. (2021). Accounting for intangibles and Intellectual Capital: a literature review from 2000 to 2020. *Accounting and Finance*, Vol. 61, No. 4, pp. 5111-5140; Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www.efrag.org/Assets/Download.*

[94] Mouritsen, J., & Thrane, S. (2006). Accounting, network complementarities and the development of inter-organisational relations. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 31 No. 3, pp. 241-275.

[95] Beattie, V., & Smith, S.J. (2013). Value creation and business models: refocusing the IC debate. *The British Accounting Review*, Vol. 45, No. 4, pp. 243-254; Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*, Vol. 47, No. 10, pp. 1536-1554. Swartz, G.E., Swartz, N.P., & Firer, S. (2006). An empirical examination of the value relevance of intellectual capital using the Ohlson (1995) valuation model. *Meditari: Research Journal of the School of Accounting Sciences*, Vol. 14, No. 2, pp. 67-81.

[96] Bayraktaroglu, A.E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 3, pp. 406-425; Wang, Z., Wang, N., & Liang, H. (2014). Knowledge sharing, intellectual capital and firm performance. *Management Decision*, Vol. 52, No. 2, pp. 230-258.

[97] Chiucchi, M.S. (2013). Intellectual capital accounting in action: enhancing learning through interventionist research. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 1, pp. 48-68; Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210; Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: a critical case study in university settings. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 1, pp. 157-177; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY. WIPO and Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

Riprendendo la definizione di attività immateriale fornita dallo IASB nel principio contabile internazionale IAS 38, un'attività immateriale è:

"*un'attività non monetaria identificabile senza sostanza fisica. Tale attività è identificabile quando è separabile o quando deriva da diritti contrattuali o altri diritti legali*".

Da una prospettiva di rilevazione, misurazione e informativa, come ampiamente illustrato precedentemente, lo IAS 38 consente la rilevazione di specifiche attività immateriali, come marchi, *software* e brevetti, solo quando sono soddisfatti alcuni requisiti particolarmente stringenti. Tali requisiti includono:

*d)* il controllo dei benefici economici futuri derivanti dalle risorse immateriali; e
*e)* la limitazione dell'accesso di altri a tali benefici.

Tuttavia, se non vengono soddisfatti i requisiti dello IAS 38, gli intangibili non possono essere rilevati nello stato patrimoniale attivo e, di conseguenza, potrebbero condurre l'utilizzatore del bilancio ad una sua interpretazione non precisa e fuorviante. Secondo l'IFRS 3 – *Business combination*, gli intangibili non contabilizzati possono essere rilevati al loro *fair value* in presenza di aggregazioni aziendali, consentendo così alle imprese di rilevare in parte la differenza tra il valore delle attività nette e il prezzo corrisposto. Infatti, risulta rilevante la questione secondo la quale alcuni intangibili possono rappresentare l'obiettivo primordiale che muove un'operazione di acquisizione aziendale, poiché è diffuso che il valore di mercato (*market value*) di un'azienda possa dipendere in gran parte dagli intangibili che la stessa dispone, sebbene da un punto di rilevazione siano "nascosti".

Gli intangibili che non soddisfano la definizione dettata dallo IAS 38 sono definiti come beni immateriali non contabilizzati (*unaccounted intangible asset*). Emergono quindi i limiti dell'approccio basato sul principio del costo storico (e dei correlati strumenti di misurazione) che implicitamente mettono in luce una "*black box*" del bilancio e delle *performance* in esso riflesse [98]. Gli *unaccounted intangible asset*, insieme alle attività immateriali, determinano il capitale intellettuale, il quale è stato ampiamente studiato e dibattuto in ambito accademico, lasciando scoperti alcuni fronti da affrontare in futuro [99]. La ricerca

[98] Hand, J.R., & Lev, B. (2003). *Intangible assets: values, measures, and risks: values, measures, and risks*, Oup Oxford, Oxford; Zambon, S. (2003). *Study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices*.

[99] Brennan, N., & Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 3, pp. 206-240; Osinski, M., Selig, P.M., Matos, F., &

sui beni immateriali non è servita esclusivamente a fare emergere questi beni "impliciti", ma anche a condurre i *manager* a ripensare all'essenza dell'organizzazione aziendale che trasforma il capitale finanziario e fisico in prodotti e servizi sempre più incorporati nella conoscenza. Pertanto, ad oggi il *management* ha una funzione di *leadership* volta a combinare capacità latenti, competenze, risorse tangibili e intangibili, per generare valore con ottica di medio/lungo termine [100]. Gli intangibili pongono quindi un problema non solo di trasparenza, ma anche di consapevolezza e consenso del *management* [101].

A questo riguardo, un fondamentale elemento di rilevanza ed originalità del presente contributo riguarda la CSRD, la quale, oltre a diventare obbligatoria per molte aziende principalmente a partire dal 2024, sottolinea la necessità per le imprese di affrontare la tematica riguardante la *disclosure* degli intangibili. La CSRD richiede (e richiederà) alle aziende di divulgare alcune informazioni relative ai beni immateriali (non contabilizzati). Più in dettaglio, la CSRD al par. 32 stabilisce quanto segue:

"*La direttiva 2013/34/UE non impone la comunicazione di informazioni relative a risorse immateriali diverse dalle immobilizzazioni immateriali rilevate nello stato patrimoniale. È ampiamente riconosciuto che le informazioni relative alle immobilizzazioni immateriali e ad altri fattori immateriali, comprese le risorse immateriali generate internamente, non sono comunicate in misura sufficiente, il che ostacola la corretta valutazione dell'andamento dell'impresa, dei suoi risultati e della sua situazione e il monitoraggio degli investimenti.* ***Per consentire agli investitori di comprendere meglio il divario crescente tra il valore contabile di molte imprese e la loro valutazione di mercato, visibile in numerosi settori dell'economia, dovrebbe essere obbligatoria un'adeguata comunicazione di informazioni relative alle risorse immateriali*** *da parte di tutte le imprese di grandi dimensioni e tutte le imprese, ad eccezione delle micro-imprese, con valori mobiliari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati dell'Unione. Ciononostante,* ***talune informazioni sulle risorse***

Roman, D.J. (2017). Methods of evaluation of intangible assets and intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18, No. 3, pp. 470-485; Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www. efrag. org/Assets/Download*.

[100] Chiucchi, M.S. (2013). Intellectual capital accounting in action: enhancing learning through interventionist research. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 1, pp. 48-68; Giuliani, M., Chiucchi, M.S., & Marasca, S. (2016). A history of intellectual capital measurements: from production to consumption. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 3, pp. 590-606.

[101] Lev, B., Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue. *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 597-603.

***immateriali sono intrinseche alle questioni di sostenibilità e dovrebbero pertanto essere incluse nella rendicontazione di sostenibilità.*** *Per esempio, le informazioni riguardanti le abilità, le competenze e l'esperienza dei dipendenti, la loro fedeltà nei confronti dell'impresa e la loro motivazione a migliorarne i processi, i beni e i servizi sono informazioni sulla sostenibilità afferenti a questioni sociali che potrebbero essere considerate anche informazioni su risorse immateriali. Analogamente, le informazioni sulla qualità delle relazioni tra l'impresa e i suoi portatori di interessi, compresi i clienti, i fornitori e le comunità interessate dalle attività dell'impresa, sono informazioni sulla sostenibilità pertinenti per questioni sociali o di governance che potrebbero essere considerate anche informazioni su risorse immateriali. Tali esempi dimostrano come in alcuni casi non sia possibile distinguere le informazioni sulle risorse immateriali dalle informazioni sulle questioni di sostenibilità*".

Inoltre, un'ulteriore particolarità legata alla rendicontazione delle attività immateriali da un punto di vista italiano è relativa al D.Lgs. 124/2024, il quale, agli artt. 14 e 15 ha previsto delle modifiche da apportare rispettivamente all'art. 41 del D.Lgs. 136/2015 oltre all'art. 2428 c.c. Nel dettaglio, l'art. 14 prevede che:

"*per le imprese di grandi dimensioni e per le piccole e medie imprese, a eccezione delle micro-imprese, i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, l'analisi di cui al comma 1* [102] *è, altresì, corredata delle* ***informazioni sulle risorse immateriali essenziali*** *e spiega in che modo* ***il modello aziendale dell'impresa dipende fondamentalmente da tali risorse e come tali risorse costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa.*** *Tali ultime informazioni sono inserite nella relazione sulla gestione*".

Il successivo articolo invece riporta:

"*Per le imprese di grandi dimensioni e per le piccole e medie imprese quotate,* ***la relazione sulla gestione*** *di cui all'articolo 2428 del codice civile* ***include le informazioni sulle risorse immateriali essenziali*** *e spiega in che modo il*

[102] Il comma 1 dell'art. 31 recita: "*Il bilancio dell'impresa e il bilancio consolidato sono corredati di una relazione degli amministratori contenente un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione dell'impresa o dell'insieme delle imprese incluse nel consolidamento e dell'andamento e del risultato della gestione, nonché una descrizione dei principali rischi e incertezze cui l'impresa o le imprese incluse nel consolidamento sono esposte. Le relazioni sono redatte secondo quanto stabilito dagli atti di cui all'articolo 43*".

*modello aziendale dell'impresa dipende fondamentalmente da tali risorse e come tali risorse costituiscono una fonte di creazione del valore per l'impresa*".

Pertanto, tali novità da un punto di vista normativo, mettono ulteriormente in risalto la carenza di informativa legata alle attività immateriali le quali, per ragioni normative, non possono essere iscritte tra le attività dello stato patrimoniale, rimarcando che sono *driver* che conducono alla disparità tra valore contabile e valore di mercato di un'azienda. È bene sottolineare quindi che tali interventi normativi mettono in luce la questione dell'informativa (o *disclosure*), soprattutto in relazione alle attività intangibili generate internamente che non possono essere rilevate nello stato patrimoniale. Tale aspetto è di estrema rilevanza, basti pensare ai costi legati al mantenimento del marchio aziendale sviluppato internamente. Il marchio non figura in bilancio, ma tuttavia richiede ingenti spese da sostenere, le quali, non essendo ancorate ad un *item* visibile nello stato patrimoniale, devono essere obbligatoriamente iscritte nel conto economico, in primo luogo, peggiorando il risultato d'esercizio e, in secondo luogo, incrementando l'intrinseca difficoltà di comprensione del bilancio e delle connesse *performance* da parte degli *stakeholder* (si pensi ad un istituto finanziario nel momento in cui deve attribuire il *rating* di un'impresa per la concessione di un finanziamento). In merito, si consideri un'azienda il cui modello di *business* dipende in gran parte dal marchio aziendale generato internamente, il quale, ai sensi dello IAS 38, non soddisfa la definizione proposta. Considerando l'indicatore di redditività *Return On Asset* (ROA), determinato dal rapporto tra l'EBIT e il totale dell'attivo, la presenza (o l'assenza) della contabilizzazione del marchio aziendale comporterebbe una sottovalutazione (o sopravvalutazione) della redditività aziendale, poiché l'EBIT in conto economico deriva anche dalla presenza del marchio aziendale, il quale risulta invisibile agli occhi dello *stakeholder* poiché non presente nel totale degli investimenti (totale attivo). Conseguentemente, per ottenere una reale quantificazione della redditività aziendale, occorrerebbe determinare una stima degli intangibili generati internamente da includere nel totale dell'attivo.

La CSRD e il D.Lgs. 125/2024 stabiliscono quindi che alcune informazioni relative alle risorse immateriali sono essenziali per le questioni di sostenibilità e dovrebbero quindi essere incluse nella rendicontazione *ad hoc*. Tra queste si ritrovano informazioni riguardanti le competenze, le esperienze e le abilità dei lavoratori dipendenti e degli organi di controllo, il loro impegno verso l'azienda e la loro motivazione a migliorare processi, relazioni con soggetti che operano con l'impresa. Tutti questi *item* confluiscono nel perimetro del capitale intellettuale e della connessa *disclosure*. Il capitale intellettuale presenta numerose relazioni con le tematiche di sostenibilità. Il primo rappresenta l'insieme delle

risorse immateriali che un'azienda utilizza per creare valore e conseguentemente si rivelano cruciali per affrontare le sfide della sostenibilità. Competenze, esperienze e motivazione dei lavoratori e degli organi di controllo permettono di sviluppare strategie, processi e relazioni che supportano una crescita responsabile. Ad esempio, la sostenibilità richiede innovazione, adattamento ai cambiamenti normativi e tecnologici e una gestione efficace delle relazioni con gli *stakeholder*. Tutti questi aspetti dipendono dalla qualità del capitale intellettuale, poiché sono le persone, con le loro capacità e conoscenze, a guidare il cambiamento. Inoltre, il capitale intellettuale promuove una cultura aziendale orientata al miglioramento continuo e alla responsabilità sociale, elementi essenziali per integrare pienamente la sostenibilità nei modelli di *business*.

Gli *asset* immateriali, insieme agli *unaccounted intangible asset*, determinano il capitale intellettuale, che rappresenta un fattore chiave per la creazione di valore e per il consolidamento del vantaggio competitivo di un'impresa. Questo capitale può essere suddiviso in tre componenti principali [103]: capitale umano, capitale relazionale e capitale organizzativo. A tal proposito, il capitale umano evidenzia il ruolo centrale delle persone all'interno delle organizzazioni. La conoscenza, l'esperienza e le competenze dei dipendenti, da una prospettiva ambientale, possono stimolare l'innovazione tecnologica, come lo sviluppo di soluzioni sostenibili (e.g. energie rinnovabili, gestione ottimizzata dei rifiuti, riduzione delle emissioni), e migliorare l'efficienza energetica (e.g. ottimizzazione dei processi per ridurre l'uso di risorse naturali e minimizzare gli sprechi). Sul fronte sociale, il capitale umano contribuisce a promuovere ambienti di lavoro inclusivi e diversificati, migliorando il benessere complessivo dell'organizzazione. Competenze come *leadership* e capacità manageriali possono infatti creare spazi di lavoro sicuri, equi e motivanti, favorendo la salute fisica e mentale dei dipendenti. Per quanto riguarda la *governance*, investire nella formazione continua dei dirigenti favorisce una cultura aziendale basata su trasparenza, etica e innovazione, con benefici nei processi decisionali (es. la creazione di comitati *ad hoc* dedicati alla sostenibilità). Il capitale relazionale, inteso come l'insieme di rapporti, reti, fiducia e reputazione che un'organizzazione sviluppa con i propri *stakeholder*, è un elemento cruciale per la sostenibilità. Sul piano ambientale, relazioni solide facilitano la creazione di collaborazioni strategiche e iniziative congiunte per affrontare le sfide ambientali (e.g. sensibilizzazione di fornitori e clienti su pratiche eco-sostenibili). Da un punto di vista sociale,

[103] Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY; Sveiby, K.E. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco, CA. WICI intangibles reporting framework, (2016).

interazioni positive con dipendenti, comunità locali, clienti e partner migliorano la capacità di rispondere alle loro necessità con soluzioni personalizzate. Infine, per quanto riguarda la *governance*, un'efficace gestione delle relazioni rafforza trasparenza, consenso e capacità decisionale (e.g. il coinvolgimento attivo degli investitori istituzionali e degli azionisti favorisce il supporto per strategie aziendali sostenibili). Il capitale organizzativo, che comprende innovazioni tecnologiche e conoscenze integrate nei processi aziendali, può facilitare l'introduzione o il miglioramento di pratiche sostenibili. Ad esempio, l'utilizzo di tecnologie avanzate, sistemi automatizzati e infrastrutture IT per monitorare parametri ambientali può contribuire a ridurre l'impatto ecologico delle attività aziendali. Sul fronte sociale, investire in strutture e processi adeguati promuove inclusione, sicurezza e partecipazione, migliorando le condizioni lavorative. In ambito *governance*, il capitale organizzativo supporta la trasparenza e la responsabilità, garantendo che i sistemi di controllo e le decisioni aziendali rispettino normative e standard etici (e.g. processi automatizzati per prevenire corruzione e comportamenti scorretti).

## 5.3. *Background* teorico

### 5.3.1. *Inquadramento teorico e analisi della letteratura sul capitale intellettuale*

Il capitale intellettuale è oggetto di studio e dibattito da molto tempo. Ciò nonostante [104], gli accademici fanno ancora oggi fatica a definire i suoi confini. Questa criticità è dovuta principalmente alla presenza di molte definizioni che, in svariati casi, presentano delle similitudini.

Ad esempio, il capitale intellettuale è stato definito come:

1. "*il possesso di conoscenze, esperienza applicata, tecnologia organizzativa, relazioni con i clienti e competenze professionali*" [105];
2. "*la somma di tutte le conoscenze di un'azienda che conferiscono un vantaggio competitivo. Più in generale, è stato definito come materiale intellettuale – conoscenza, informazione, proprietà intellettuale, esperienza – che può essere utilizzato per creare ricchezza*" [106];

[104] Choo Huang, C., Luther, R., & Tayles, M. (2007). An evidence-based taxonomy of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 3, pp. 386-408.

[105] Edvinsson, L., & Malone, M.S. (1997). Intellectual Capital, Harper Business, New York, NY.

[106] Stewart, T.A. (1997). Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

3. "*il valore economico del capitale organizzativo e umano*" [107];
4. "*vantaggio competitivo che le aziende e i dipendenti possiedono, ed è un insieme di conoscenze*" [108];
5. *"gli intangibili interni (competenze, abilità, leadership, procedure, know-how, ecc.) ed esterni (immagine, marchi, alleanze, soddisfazione dei clienti, ecc.) che sono dinamicamente interconnessi e disponibili per un'organizzazione, consentendole di trasformare un insieme di risorse tangibili, finanziarie e umane in un sistema in grado di perseguire la creazione di valore sostenibile"* [109].

Secondo Edvinsson e Malone [110], il capitale intellettuale è costituito da tre componenti principali. La prima è il capitale umano, ovvero le conoscenze, le abilità e le competenze possedute dagli individui. Il WICI *Intangibles Reporting Framework* definisce il capitale umano come: "*il valore che i dipendenti di un'azienda forniscono attraverso l'applicazione delle loro capacità, competenze e conoscenze, conoscenza*". Corrisponde quindi alle competenze individuali, ai valori, agli atteggiamenti, alle motivazioni, ai comportamenti e alle abilità necessarie per trasferire la conoscenza tra vari contesti [111]. Può essere considerato un *driver* fondamentale della reputazione aziendale, grazie alla sua influenza positiva su diverse misure di *performance* finanziaria [112]. La seconda componente è il capitale organizzativo, lo strumento che permette al capitale umano di esprimere i suoi effetti. Il documento WICI *Intangibles Reporting Framework* stabilisce che corrisponde a "*il valore che consente al capitale umano di funzionare per supportare le infrastrutture non fisiche, i processi e i database dell'organizzazione*". La letteratura afferma che il capitale organizzativo si riferisce ai "*sistemi e ai processi sottostanti delle imprese per quanto riguarda le capacità operative, di investimento e di innovazione che consentono loro di generare output". [...]. In altre parole, il capitale organizzativo consente prestazioni operative, di investimento e di innovazione superiori, rappresentate dall'agglomerato di tecnologie – pratiche aziendali, processi e progetti*" [113].

---

[107] Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, 1999.

[108] Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure IC. *International Journal of Management Reviews*, Vol. 3 No. 1, pp. 41-60.

[109] WICI intangibles reporting framework, (2016).

[110] Edvinsson, L., & Malone, M.S. (1997). *Intellectual Capital*, Harper Business, New York, NY.

[111] Bontis, N. (1998). IC: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, Vol. 36, No. 2, pp. 63-76.

[112] Ginesti, G., Caldarelli, A., & Zampella, A. (2018). Exploring the impact of intellectual capital on company reputation and performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 5, pp. 915-934.

[113] Mohammadi, A., & Taherkhani, P. (2017). Organizational capital, intellectual capital and cost stickiness (evidence from Iran). *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18, No. 3, pp. 625-642 di cui alla p. 626.

L'ultima componente è il capitale relazionale, che si riferisce alle relazioni che l'azienda ha con clienti e fornitori [114] e, più in generale, con gli *stakeholder* interni ed esterni [115]. Il documento *WICI Intangibles Reporting Framework* definisce il capitale relazionale come "*il valore insito nelle relazioni di un'organizzazione con i propri clienti, venditori e altri importanti interlocutori*". Ad esempio, lo studio di Fiano *et al.* [116] si concentra sull'industria sanitaria evidenziando che l'obiettivo delle aziende appartenenti a questo settore non è la mera fornitura di servizi sanitari a tutti, ma l'inquadramento di ogni paziente in base alle sue specifiche esigenze e percezioni al fine di instaurare un rapporto il più possibile *tailor-made*. Data la natura intrecciata di queste capacità complementari [117], gli studiosi hanno fornito supporto empirico a un modello di capitale intellettuale che funge da prototipo per valutarlo [118]. Tuttavia, il capitale relazionale e quello organizzativo sono spesso caratterizzati da rarità, durata, inimitabilità imperfetta e non commerciabilità e, di fatto, influenzano lo sviluppo del capitale intellettuale, generando differenze nelle imprese (ad esempio, *performance* e successo) [119].

È ampiamente sostenuto che gli *asset* intangibili e il capitale intellettuale siano dei *driver* della creazione di valore [120]. Un modello di *business* ha il

---

[114] Bontis, N., Chua Chong Keow, W., & Richardson, S. (2000). IC and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 1, pp. 85-100; Edvinsson, L., & Malone, M.S. (1997). *Intellectual Capital*, Harper Business, New York, NY; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

[115] Hosseini, M., & Owlia, M.S. (2016). Designing a model for measuring and analyzing the relational capital using factor analysis: case study, Ansar bank. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 4, pp. 734-757; Martınez-Torres, M.R. (2006). A procedure to design a structural and measurement model of IC: an exploratory study. *Information and Management*, Vol. 43, No. 5, pp. 617-626; Ramezan, M. (2011). Intellectual capital and organizational organic structure in knowledge society: how are these concepts related?. *International Journal of Information Management*, Vol. 31, No. 1, pp. 88-95.

[116] Fiano, F., Sorrentino, M., Caputo, F., & Smarra, M. (2022). Intellectual capital for recovering patient centrality and ensuring patient satisfaction in healthcare sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23, No. 3, pp. 461-478.

[117] Nerdrum, L., & Erikson, T. (2001). Intellectual capital: a human capital perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 2, pp. 127-135.

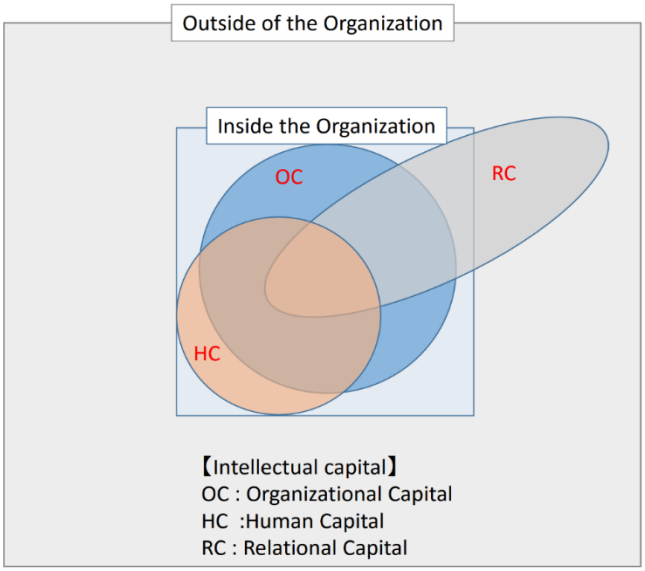
[118] Moon, Y.J., & Kym, H.G. (2006). A model for the value of intellectual capital, *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol. 23, No. 3, pp. 253-269.

[119] Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 2, pp. 242-266; Roos, G., Bainbridge, A. & Jacobsen, K. (2001). Intellectual capital analysis as a strategic tool. *Strategy and Leadership*, Vol. 29, No. 4, pp. 21-26.

[120] Beattie, V., & Smith, S.J. (2010). Human capital, value creation and disclosure. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 14, No. 4, pp. 262-285; Nielsen, C., & Montemari, M. (2012). The role of human resources in business model performance: the case of network-based companies. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 16, No. 2, pp. 142-164;

compito di illustrare il modo in cui l'azienda si occupa di acquisire e utilizzare risorse fisiche, finanziarie, intellettuali, con il fine di creare valore. Quindi un'organizzazione è un sistema che modifica vari *input* per creare valore. Infatti, il capitale intellettuale è situato nei processi e nelle risorse sotto la concettualizzazione di capacità e competenze che generano vantaggi competitivi, internamente come strumento di gestione e, esternamente come strumento di comunicazione [121]. Raramente la creazione di valore da parte di un'organizzazione è il risultato di un solo intangibile, ma è piuttosto il risultato delle interazioni dinamiche tra tangibili, intangibili e altri fattori produttivi in generale. La seguente Figura 5.1, mostra come le tre categorie del capitale intellettuale siano interconnesse e possano essere fonte di creazione di valore.

Figura 5.1. – *Relazioni tra componenti del capitale intellettuale*




*Fonte*: WICI Intangibles Reporting Framework (2016).

A tal proposito si consideri il seguente esempio: il capitale umano, come il *know-how* personale o l'*innovative thinking*, consente alle persone operanti

Zambon, S., & Monciardini, D. (2015). Intellectual capital and innovation. A guideline for future research. *Journal of Innovation Economics & Management*, Vol. 2, pp. 13-26; WICI intangibles reporting framework, 2016.

[121] Mouritsen, J., Nikolaj Bukh, P. & Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: why, what and how?. *Measuring Business Excellence*, Vol. 8, No. 1, pp. 46-54.

nell'organizzazione di sviluppare prodotti/servizi. Questi prodotti/servizi saranno consegnati al consumatore finale facendo leva sul modello di *business* dell'organizzazione (capitale organizzativo). Poiché l'obiettivo dell'azienda consta nel soddisfare i bisogni dei propri clienti, l'organizzazione cercherà di instaurare una relazione (capitale relazionale) con i medesimi per affinare e innovare (capitale organizzativo) il soddisfacimento delle loro necessità.

Tuttavia, grazie all'affermata letteratura scientifica in tale ambito, è comunemente riconosciuto che i metodi di valutazione degli *unaccounted intangible asset*, e soprattutto del capitale intellettuale, non catturino correttamente una sua corretta valorizzazione, oltre a risultare di complessa applicazione [122]. Stewart [123] non fornisce una formula per il calcolo del capitale intellettuale. Infatti riporta che "un CFO può dire a quanto ammonta il costo per la forza lavoro, ma non può dire l'ammontare dei costi di sostituzione delle competenze dei dipendenti, tanto meno se queste si stanno rivalutando o se sono in corso di perdita di valore". La vera sfida consiste nella distinzione tra costi e valore, ossia tra ciò che è strettamente connesso alla produzione e ciò che è ricercato dai clienti.

Ad oggi, la valutazione del capitale intellettuale, sembra non aver ancora raggiunto una sufficiente diffusione e maturità [124]. Le limitazioni relative al comune riconoscimento dell'adozione di un metodo di valutazione del capitale intellettuale riguardano svariate sfaccettature. In prima battuta, l'attuale cultura contabile e l'*accounting* presentano un ostacolo significativo alla determinazione di un valore che rispecchi la veridicità, la chiarezza e la correttezza. Questo aspetto deriva da un quadro normativo di riferimento ancorato ad epoche passate [125], focalizzato principalmente su transazioni di beni materiali come denaro, impianti e prodotti. Secondo Zappa [126] e Onida [127], il bilancio era stato concepito per riflettere dettagliatamente queste operazioni. Tuttavia, ad oggi tali

---

[122] Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210. Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: a critical case study in university settings. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 1, pp. 157-177; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations,* Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY; WIPO and Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School.

[123] Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

[124] Giuliani, M. (2017). *La valutazione del capitale intellettuale*, Franco Angeli, Milano.

[125] Lev, B., & Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue. *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 597-603.

[126] Zappa, G. (1950). *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano.

[127] Onida P. (1971). *Economia d'azienda*, Utet, Torino.

modelli risultano inadeguati poiché le transazioni economiche includono sempre più elementi immateriali, come servizi e qualità, rendendo il valore dei beni tangibili spesso insufficiente a rappresentare il valore complessivo dell'azienda. Pertanto, emerge l'urgente necessità di sviluppare nuove regolamentazioni contabili che si adattino meglio al contesto economico in continuo mutamento [128]. Un ulteriore ostacolo nella valutazione del capitale intellettuale risiede nella sua intrinsecità. Risulta difficile tracciare le interconnessioni tra le diverse componenti del capitale intellettuale e le altre risorse aziendali [129]. Da ciò scaturisce la complessità anche legata a stabilire un legame chiaro tra capitale intellettuale, *performance* aziendali e valore di mercato [130]. Esiste altresì l'ulteriore rischio dietro al termine "capitale intellettuale" di riscontrare risorse e processi molto diversi tra aziende verosimilmente comparabili. Per superare questo ostacolo, sarebbe necessario stabilire principi e regole di valutazione comuni, con il rischio di arrivare ad una standardizzazione delle modalità di valutazione del capitale intellettuale [131]. Un'ulteriore preoccupazione può riguardare un problema di natura etica relativo a se sia culturalmente e socialmente accettabile attribuire un valore a persone, conoscenze e relazioni, orientandosi verso una logica prettamente capitalistica [132]. Ne consegue pertanto che, tutte le difficoltà descritte possono essere ricondotte all'insita complessità del capitale intellettuale, il quale non può essere completamente rappresentato e compreso in tutte le sue

---

[128] Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY; Lev B., & Zarowin P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2; Lev B., (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*, Brookings Institution Press, Washington D.C; Lev, B., & Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue. *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 597-603; Gowthorpe, C. (2009). Wider still and wider? A critical discussion of intellectual capital recognition, measurement and control in a boundary theoretical context. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 7; Mouritsen, J. (2009). Classification, measurement and the ontology of intellectual capital entities. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 13, No. 2.

[129] Zambon, S. (2003). *Study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices*, ??????.

[130] Marr, B., Schiuma, G., & Neely, A. (2004). The dynamics of value creation: mapping your intellectual performance drivers. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 2, pp. 312-325; Cuganesan, S. (2005). IC-in-action and value creation: a case study of knowledge transformations in an innovation project. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 3, pp. 357-373; Maditinos D., Chatzoudes D., Tsairidis C., & Theriou G. (2011). The impact of intellectual capital on firms'market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 1.

[131] Giuliani, M. (2017). *La valutazione del capitale intellettuale*, Franco Angeli, Milano.

[132] McPhail, K. (2009). Where is the ethical knowledge in the knowledge economy?: Power and potential in the emergence of ethical knowledge as a component of intellectual capital. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 7; Roslender, R. (2009). Accounting for People: A real step forward or more a case of wishing and hoping?. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20.

sfaccettature. Ciò implica che le rappresentazioni porterebbero ad una semplificazione che condurrebbe a non rispecchiare una ragionevole chiarezza, verità e correttezza dell'informativa oggetto di comunicazione. Infatti, il più comune metodo di valutazione del capitale intellettuale proposto dallo scenario accademico riguarda la differenza tra il valore di mercato dell'azienda (*market value*) e il valore del patrimonio netto di bilancio (*book value*) eventualmente rettificato (*adjusted book value*) [133]. Tuttavia, questo metodo di valutazione porterebbe alla semplificazione che ogni cambiamento istantaneo nel valore di mercato e nel valore di libro corrisponda sempre a una variazione degli intangibili. In secondo luogo, tale metodo di valutazione farebbe rientrare nel valore degli intangibili anche il concetto di "avviamento". Ripercorrendo la definizione dello IAS 38, l'avviamento non si configura come attività immateriale poiché non risulta direttamente identificabile e separabile. Inoltre, l'avviamento non si limita a comprendere solo risorse intangibili considerate parte del capitale intellettuale, ma anche elementi immateriali esterni. A mero titolo esemplificativo la posizione geografica e le sinergie che ne derivano possono essere delle determinanti del valore dell'avviamento totalmente sconnesse dal concetto di capitale intellettuale [134]. Inoltre, alcuni studiosi hanno sostenuto la necessità di strumenti e modalità per illustrare il ruolo del capitale intellettuale nel processo di creazione di valore [135]. Tuttavia, se le aziende si concentrano sulla mera misurazione del capitale intellettuale piuttosto che sulla sua gestione, questo comportamento può essere dannoso e portare a una riduzione del potenziale di cambiamento e di nuove azioni di gestione [136]. Questo è il motivo principale per cui non ci si concentra e non si cerca di affrontare la misurazione e

---

[133] Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY; Lev, B., (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*, Brookings Institution Press, Washington D.C.

[134] Cooper, J. (2007). Debating accounting principles and policies: The case of goodwill, 1880-1921. *Accounting, Business & Financial History*, Vol. 17, No. 2, pp. 241-264; Giuliani, M. (2017). *La valutazione del capitale intellettuale*, Franco Angeli, Milano.

[135] Cuganesan, S. (2005). IC-in-action and value creation: a case study of knowledge transformations in an innovation project. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, No. 3, pp. 357-373; Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210; Marr, B., Schiuma, G., & Neely, A. (2004). The dynamics of value creation: mapping your intellectual performance drivers. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 2, pp. 312-325; Zakery, A., & Afrazeh, A. (2017). Analysing intellectual capital management and growth based on dynamic modelling. *Knowledge Management Research and Practice*, Vol. 15, No. 1, pp. 101-113.

[136] Chaminade, C., & Roberts, H. (2003). What it means is what it does: a comparative analysis of implementing IC in Norway and Spain. *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 733-751.

contabilizzazione del capitale intellettuale. Tale concetto è stato definito da Dumay [137] come "*accountingisation*" del capitale intellettuale, in cui si cerca di esprimere il proprio valore per rendere tangibile l'intangibile, basandosi su complesse tecniche narrative, numeriche, statistiche e visive, con l'obiettivo di definirne i confini, le funzioni e gli aspetti chiave che portano a una gestione efficace.

Lo studio di Zambon *et al.* [138], ha analizzato la relazione tra *disclosure* e misurazione da un punto di vista di redattore e utilizzatore dei *report*. In totale, 314 individui hanno partecipato al questionario: il 20,7% come "redattori" (es. CFO), il 22,6% come "utilizzatori" (analisti finanziari e investitori), e il 56,7% come "altri" (revisori, professionisti, accademici, membri di istituzioni). Dall'analisi condotta emergono che le principali divergenze tra redattori e utilizzatori riguardano le categorie rilevanti di intangibili che vengono ritenute mancanti nel *reporting* finanziario attuale, la modalità di misurazione da adottare per queste informazioni e il grado di sovrapposizione percepita tra le tematiche ESG e gli intangibili. I redattori tendono a considerare particolarmente importanti le informazioni relative al capitale umano e ai rischi e opportunità legati agli intangibili. Questi elementi sono anche quelli che ricevono le preferenze più alte in termini di misurazione, insieme alla reputazione e immagine aziendale, alla lista clienti e alla proprietà intellettuale e *know-how*. Per quanto riguarda le basi di misurazione preferite, il costo è indicato come il criterio più appropriato per la ricerca e sviluppo e software. Il *fair value* è la base preferita per *brand*, reputazione e immagine aziendale, proprietà intellettuale e *know-how*, lista clienti e rischi legati agli intangibili. Per il capitale umano, viene invece indicato il valore d'uso. In riferimento al capitale organizzativo, non emerge una chiara preferenza tra le diverse basi di misurazione, poiché tutte e tre le opzioni ricevono un numero simile di preferenze.

Dal lato degli utilizzatori, la categoria ritenuta più rilevante tra le informazioni mancanti è quella relativa alla proprietà intellettuale e *know-how*. Anche in questo caso, si preferisce una misurazione di tali elementi, seguita da *brand*, rischi legati agli intangibili, capitale umano e ricerca e sviluppo. Più nel dettaglio, il costo è ritenuto più appropriato per ricerca e sviluppo e *software* il *fair value* per *brand*, proprietà intellettuale e *know-how*, capitale organizzativo e lista clienti. Il valore d'uso invece è preferibile per capitale umano, reputazione e immagine aziendale e rischi legati agli intangibili.

---

[137] Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210.

[138] Zambon, S., Marzo, G., Bonnini, S., & Girella, L. (2023). *The production and consumption of information on intangibles: An empirical investigation of preparers and users*.

Una questione rilevante che emerge dai risultati dello studio riguarda che la maggior parte delle opinioni tra redattori e utilizzatori riguardo alle basi di misurazione preferite coincidono. Le principali differenze si riscontrano nel caso del capitale organizzativo, per il quale gli utilizzatori indicano il *fair value*, della reputazione e immagine aziendale (*fair value* per i redattori e valore d'uso per gli utilizzatori), e dei rischi legati agli intangibili (*fair value* per i redattori e valore d'uso per gli utilizzatori). In relazione alla sovrapposizione tra ESG e intangibili, gli utilizzatori tendono a ritenere che esista, aspetto che non equivale per i redattori. Nonostante queste differenze, esiste una convergenza di opinioni tra le due categorie per quanto riguarda il posizionamento delle informazioni sugli intangibili. A tal proposito, si riscontra una convergenza tra redattori e utilizzatori sull'inserimento di tali contenuti nelle "Note integrative al bilancio", nella "Dichiarazione non finanziaria secondo la Direttiva sulla rendicontazione non finanziaria" e nel "Bilancio integrato". Per quanto riguarda i quadri normativi o standard attualmente in uso per la valutazione e la comunicazione di queste informazioni, sia gli utilizzatori sia i redattori indicano una preferenza per una versione rivista dello IAS 38, con un approccio meno conservativo al riconoscimento degli intangibili come attività. Infine, la forma di *disclosure* su cui si registra convergenza tra utilizzatori e redattori è una combinazione di elementi narrativi e KPI.

Pertanto, tali ragioni hanno condotto alla focalizzazione del presente lavoro sulla *disclosure* del capitale intellettuale, riconosciuta come un ambito cruciale ma ancora sottovalutato nell'attuale panorama della rendicontazione aziendale. La *disclosure* relativa a tale capitale può assumere diverse forme e livelli di approfondimento, articolandosi sia in termini qualitativi sia quantitativi. Da un lato, l'informativa qualitativa include descrizioni e narrazioni riguardanti aspetti come le competenze, l'esperienza e il *know-how* dei dipendenti, la cultura aziendale, la struttura organizzativa, nonché le relazioni con gli *stakeholder*. Tali elementi, poiché difficilmente misurabili in modo oggettivo, rivestono un'importanza fondamentale nel delineare la capacità dell'impresa di innovare, adattarsi ai cambiamenti e mantenere un vantaggio competitivo. Dall'altro lato, l'informativa quantitativa può includere dati misurabili e comparabili come, ad esempio, l'ammontare degli investimenti in ricerca e sviluppo, le spese per formazione interna e altri indicatori che riflettono la consistenza e l'efficienza del capitale intellettuale dell'impresa. Questa duplice dimensione – qualitativa e quantitativa – è essenziale per garantire una visione il più possibile articolata e strutturata degli *unaccounted intangible asset*.

### 5.3.2. *Sviluppo dell'ipotesi*

La *performance* ESG rappresenta una valutazione complessiva di un'azienda sotto i punti di vista ambientale, sociale e di *governance*. Dal punto di vista ambientale, la *performance* ESG valuta come un'azienda gestisce il suo impatto sul pianeta (e.g. attraverso l'uso delle risorse naturali, la gestione delle emissioni di gas serra, il consumo energetico e la riduzione dei rifiuti). L'aspetto sociale della *performance* ESG si focalizza invece sul benessere delle persone coinvolte nell'attività aziendale, come dipendenti, clienti, fornitori e comunità locali (e.g. il rispetto dei diritti umani, la promozione della diversità e dell'inclusione, le condizioni di lavoro sicure). Infine, la *governance* si riferisce alla trasparenza, all'etica e all'efficienza dei processi decisionali e di gestione dell'azienda. Negli ultimi anni sono aumentati gli studi in ambito economico-aziendalistico che analizzano le *performance* ambientali, sociali e di *governance.* In campo economico-aziendale, la *performance* ESG è correlata positivamente con la solvibilità di un'azienda [139], ha un effetto inibitorio di comportamenti legati alle frodi aziendali e di volatilità del prezzo delle azioni [140], oltre che svolge un ruolo da mediatore per l'accesso al credito [141]. Secondo Cohen [142] (2023), una *performance* ESG superiore può produrre benefici finanziari a lungo termine per gli azionisti che non sono ancora stati colti dai risultati d'esercizio e/o dai prezzi delle azioni. Secondo il *database* globale *ISS Executive Compensation Analytics*, che copre un'ampia sezione di aziende in tutto il mondo, la percentuale di aziende che designano le metriche ESG come indicatori chiave di *performance* (KPI) per i propri dirigenti è cresciuta dal 3% nel 2010 a oltre il 30% nel 2021. La *performance* ESG presenta una relazione causa-effetto con le caratteristiche dell'azionariato e degli investitori (anche potenziali) [143]. Calandosi maggiormente nel presente filone di ricerca oggetto di

---

[139] Yu, H., & Su, T. (2024). ESG performance and corporate solvency. *Finance Research Letters*, Vol. 59, 104799; Li, W., Padmanabhan, P., & Huang, C. H. (2024). ESG and debt structure: Is the nature of this relationship nonlinear?. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 91, 103027.

[140] Lian, Y., & Weng, X. (2024). ESG performance and investment efficiency. *Finance Research Letters*, Vol. 62, 105084; Wang, H., Shen, H., & Li, S. (2023). ESG performance and stock price fragility. *Finance Research Letters*, Vol. 56, 104101.

[141] Campanella, F., Ferri, L., Serino, L., & Zampella, A. (2025). Exploring the link between sustainable performance and credit access: the moderating role of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 26, No. 1, pp. 205-228.

[142] Cohen, S., Kadach, I., Ormazabal, G., & Reichelstein, S. (2023). Executive compensation tied to ESG performance: International evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 61, No. 3, pp. 805-853.

[143] Fiorillo, P., & Santilli, G. (2024). The influence of shareholder ESG performance on corporate sustainability: Exploring the role of ownership structure. *Finance Research Letters*, Vol. 67, 105800; Zhang, Z., & Zhang, L. (2024). Investor attention and corporate ESG performance. *Finance Research*

studio, Aluchna *et al.* [144], presentano come l'introduzione della NFRD abbia portato a un miglioramento delle *performance* ESG. Nel dettaglio, il miglioramento è maggiore per le aziende soggette al cambio normativo per quanto riguarda la *performance* ESG complessiva e in particolare per la *performance* ambientale e sociale. Tuttavia, non è stato riscontrato alcun effetto significativo per la *performance* nella dimensione della *governance*. Lo studio di Song [145] (2024) evidenzia che maggiore è la *performance* ESG, maggiore è l'efficienza degli investimenti in capitale umano delle imprese. Inoltre, lo studio rivela che le *performance* ESG delle imprese non solo migliorano l'efficienza degli investimenti in capitale umano, ma rafforzano anche il vantaggio competitivo dei prodotti aziendali, fungendo da catalizzatore per aumentare la reputazione aziendale, che a sua volta conduce a una maggiore efficienza negli investimenti in capitale umano. Demers *et al.* [146], (2021), hanno messo in luce che gli investimenti dell'impresa in attività immateriali generate internamente sono una determinante positiva economicamente e statisticamente significativa dei rendimenti durante ciascuno dei periodi di implosione del mercato del primo trimestre e dell'intero anno COVID 2020. Lo studio di Lei *et al*. [147], (2025) ha evidenziato che la *performance* ESG attenua la debolezza della crescita degli investimenti, promuovendo così la volontà di investimento delle imprese private, rivelando che la valorizzazione del capitale intellettuale è il canale principale. Contrariamente, Lanzalonga *et al.* [148], (2024), hanno analizzato che il valore degli intangibili è negativamente correlato con la *performance* ESG giustificando che gli investimenti in iniziative ESG, pur essendo vantaggiosi per la sostenibilità a lungo termine e per la responsabilità aziendale, potrebbero non tradursi immediatamente in una migliore e più efficiente gestione del capitale intellettuale e delle attività immateriali. Nonostante la rilevanza di questi ultimi sia

*Letters*, Vol. 60, 104887; Zhang, J., & Wu, W. (2024). The impact of foreign ownership on corporate ESG performance. *Finance Research Letters*, Vol. 66, 105602.

[144] Aluchna, M., Roszkowska-Menkes, M., & Kamiński, B. (2022). From talk to action: the effects of the non-financial reporting directive on ESG performance. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 31, No. 7, pp. 1-25.

[145] Song, J. (2024). Corporate ESG performance and human capital investment efficiency. *Finance Research Letters*, Vol. 62, 105239.

[146] Demers, E., Hendrikse, J., Joos, P., & Lev, B. (2021). ESG did not immunize stocks during the COVID-19 crisis, but investments in intangible assets did. *Journal of business finance & accounting*, Vol. 48, No. 3-4, No. 433-462.

[147] Lei, X., Deng, F., & Chin, T. (2025). Intellectual capital as catalysts translating ESG performance into investment willingness: evidence from Chinese private enterprises. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 26, No. 4, pp. 874-896.

[148] Lanzalonga, F., Oppioli, M., Calandra, D., & Secinaro, S. (2024). The impact of ESG performance on intangible assets and intellectual capital in the food and beverage industry. *Management Decision*, Vol. 63, No. 2, pp. 423-442.

ampiamente riconosciuta e condivisa, sembrano rivelarsi tematiche ancora dibattute. Recenti studi in ambito di sostenibilità e capitale intellettuale hanno messo in luce svariate prospettive. Ad esempio, i risultati Mitchell Van der Zahn [149] dimostrano come l'estensione media dell'informativa sul capitale intellettuale è incrementata quando vi è stata la transizione da *voluntary* a *mandatory disclosure* relativa alla sostenibilità. Wong & Zhang [150] (2022) hanno evidenziato che la reputazione aziendale è considerata un bene intangibile di valore dagli investitori e che la divulgazione con tono negativo di informazioni ESG attraverso i canali mediatici ha un impatto significativo e negativo sulla valutazione delle imprese. Lo studio di Li *et al.* [151], (2024) dimostra come la digitalizzazione possa avere un ruolo da mediatore con effetto positivo e significativo tra il capitale intellettuale e le *performance* di sostenibilità. Massaro *et al.*, [152] 2018 hanno messo in luce che anche da un punto di vista professionale tali tematiche vengano riconosciute come argomenti complessi e dibattuti. L'obiettivo dovrebbe essere quello di ridurre l'ambiguità relativa alla loro reciproca influenza. Questo aprirebbe la porta a un modo potenzialmente produttivo di comprendere come il capitale intellettuale si intersechi con il valore economico, sociale e ambientale. Tuttavia, il capitale intellettuale e le attività immateriali presentano sfide significative legate alla loro accuratezza, coerenza e valutazione [153], e si ritrovano in un contesto normativo attuale che non supporta adeguatamente la rilevazione degli *asset* immateriali (e.g. IAS 38). Le recenti novità normative (CSRD, D.Lgs. 125/2024) hanno dato spazio ad un'informativa maggiormente qualitativa, ragione alla base della scelta di

---

[149] Van der Zahn, J.L.M. (2023). Sustainability reporting regime transition and the impact on intellectual capital reporting. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 24, No. 3, pp. 544-582.

[150] Wong, J.B., & Zhang, Q. (2022). Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. *The British Accounting Review*, Vol. 54, No. 1.

[151] Li, W., Padmanabhan, P., & Huang, C.H. (2024). ESG and debt structure: Is the nature of this relationship nonlinear?. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 91, 103027.

[152] Massaro, M., Dumay, J., Garlatti, A., & Dal Mas, F. (2018). Practitioners'views on intellectual capital and sustainability: From a performance-based to a worth-based perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 2, pp. 367-386.

[153] Chiucchi, M.S., & Montemari, M. (2016). Investigating the "fate" of Intellectual Capital indicators: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 2, pp. 238-254; Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210; Giuliani, M., & Marasca, S. (2011). Construction and valuation of intellectual capital: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 3, pp. 377-391. Lev, B., (2001). Intangibles: Management, measurement and reporting, Brookings Institution Press, Washington D.C.; Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: a critical case study in university settings. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 1, pp. 157-177; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

focalizzare lo studio sulla *disclosure*, relativamente all'interdipendenza tra attività immateriali e modello di business. È riconosciuto che un modello di business descriva il modo in cui un'impresa trasformi i capitali in valore economico. In questo contesto, l'IR *Framework* (2021) pone particolare enfasi sul concetto di capitale, fonte di creazione di valore nel breve, medio e lungo termine. Tra i sei tipi di capitale individuati dal *framework*, assumono un ruolo centrale quelli immateriali che rappresentano leve chiave per l'innovazione, la reputazione e la sostenibilità dell'impresa. La creazione di valore, secondo l'IR *Framework*, non si limita alla *performance* finanziaria, ma adotta una visione integrata in cui i capitali tangibili e intangibili operano in sinergia per soddisfare le aspettative degli *stakeholder*. Pertanto, la trasparenza e la comunicazione efficace del capitale intellettuale possono fornire una chiara comprensione del suo impatto sul valore aziendale e sulle *performance* ESG, superando le limitazioni legate alla sua misurazione diretta. In tal modo, si mira a evidenziare come una *disclosure* adeguata del capitale intellettuale possa contribuire a una gestione aziendale più informata e orientata alla sostenibilità.

Tali premesse fanno emergere il carattere interdisciplinare e innovativo dello studio. Il presente contributo si propone quindi di analizzare la relazione tra la *disclosure* sul capitale intellettuale e le *performance* ESG. Di conseguenza, l'ipotesi oggetto di studio da parte dell'Autore è la seguente:

**H1: la *disclosure* sul capitale intellettuale ha un effetto significativo e positivo sulla *performance* ESG.**

## 5.4. Metodologia della ricerca

### 5.4.1. *Campione, raccolta dati e design della ricerca*

Lo studio ha condotto una regressione a effetti fissi con dati *panel* per esaminare la relazione tra la variabile dipendente e le variabili indipendenti su un arco temporale ultrannuale. Come precedentemente riportato, l'obiettivo è indagare la relazione tra la *disclosure* sul capitale intellettuale e la *performance* ESG. Il campione di questo studio è costituito da società europee quotate, la cui fonte dei dati secondari è LSEG Data & Analytics (precedentemente conosciuto come Refinitiv), un *database* largamente utilizzato nella ricerca accademica su tematiche di natura contabile e di sostenibilità [154] poiché facilita la raccolta di

[154] Bax, K., Sahin, Ö., Czado, C., & Paterlini, S. (2023). ESG, risk, and (tail) dependence. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 87, 102513; Cohen, S., Kadach, I., Ormazabal, G., &

un volume sostanziale di dati e permette di effettuare analisi con moli di dati particolarmente significativi. Inoltre, per garantire un confronto attendibile tra dati di bilancio, sono state escluse dal campione di riferimento le banche, le assicurazioni e gli istituti finanziari, le quali presentano un modello di *business* differente. È stato quindi elaborato un *set* di dati *panel*, che comprende dati relativi a più anni per più società. Questo approccio serve a ridurre i *bias* di stima, a mitigare l'influenza delle variabili omesse, oltre a migliorare l'accuratezza inferenziale [155]. Poiché talvolta i *provider* di dati presentano delle incongruenze a livello di accuratezza dei dati, nel condurre lo studio sono stati raccolti i dati di tutte le società con una capitalizzazione di mercato pari o superiore a Euro 250.000.000 [156] al fine di limitare l'analisi ad un campione di imprese maggiormente strutturate. Infatti, questo criterio di selezione ha l'obiettivo di neutralizzate i potenziali problemi di disponibilità dei dati relativi alle società con minore capitalizzazione di mercato. Inoltre, per garantire la coerenza e la veridicità delle analisi del campione durante l'intero periodo (2013-2023), sono state incluse nel campione esclusivamente società con dati disponibili per tutti gli anni. Questo approccio accurato ha permesso di ottenere un *panel* fortemente bilanciato, composto da 447 società, per un totale di 4.917 osservazioni negli undici anni di analisi. L'arco temporale preso in considerazione ha inizio nel 2013, annualità scelta al fine di effettuare un'analisi econometrica robusta articolata su un *dataset* di partenza sufficientemente strutturato, e si conclude nel 2023, ultimo anno a disposizione dei dati quando è stato condotto lo studio. Di seguito è presentata la Tavola 5.1 che riassume in che modo è stato definito il campione oggetto di analisi.

Reichelstein, S. (2023). Executive compensation tied to ESG performance: International evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 61, No. 3, pp. 805-853; Rizzato, F., Tonelli, A., Fiandrino, S., & Devalle, A. (2024). Analysing SDG disclosure and its impact on integrated thinking and reporting. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 32, No. 3, pp. 803-831.

[155] Hsiao, C., & Pesaran, M.H. (2008). *Random coefficient models, The Econometrics of Panel Data: Fundamentals and Recent Developments in Theory and Practice*, pp. 185-213.

[156] Chodorow-Reich, G., Darmouni, O., Luck, S., & Plosser, M. (2022). Bank liquidity provision across the firm size distribution. *Journal of Financial Economics*, Vol. 144, No. 3, pp. 908-932; Lins, K.V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2019). Social capital, trust, and corporate performance: how CSR helped companies during the financial crisis (and why it can keep helping them). *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 31, No. 2, pp. 59-71.

Tavola 5.1. – *Campione dell'analisi*

| | |
|---|---|
| Società europee (*headquarter*) | 11.789 |
| Capitalizzazione di borsa > 250.000.000 Euro | 3.297 |
| Classificazione GICS [157] ad esclusione di banche ed assicurazioni | 2.166 |
| **Dati disponibili per tutte le annualità** | **447** |
| **Numero di osservazioni** | **4.917** |

*Fonte*: elaborazione dell'autore.

### 5.4.2. *Equazione del modello econometrico ed illustrazioni delle variabili*

L'equazione del modello della regressione lineare ad effetti fissi è il seguente:

$$\text{ESG } Performance_{it} = B_0 + B_1 Intellectual\ Capital\ Disclosure\ Score_{it} + \\ + B_2 Leverage_{it} + B_3 \text{ROE}_{it} + B_4 \text{Ln } Total\ Asset_{it} + B_5 Sustainability\ Committee_{it} + \\ + B_6 Board\ Female_{it} + B_7 Board\ Size_{it} + \gamma_{it} + \delta_{it} + \varepsilon_{it}$$

La variabile dipendente è ESG *performance* e corrisponde ad una misura di *performance* di sostenibilità proposta da LSEG Data & Analytics, basato sulle informazioni auto-dichiarate dall'azienda, scomposta nei pilastri *(pillar)* ambientale, sociale e di *corporate governance*. Il pilastro ambientale misura l'impatto di un'azienda sui sistemi naturali viventi e non viventi, compresi l'aria, la terra e l'acqua, nonché gli ecosistemi completi. Riflette la capacità di un'azienda di utilizzare le migliori pratiche di gestione per minimizzare o meglio gestire i rischi ambientali, oltre che capitalizzare le opportunità ambientali al fine di generare valore per gli azionisti a lungo termine. Il pilastro sociale misura la capacità di un'azienda di generare fiducia e lealtà nei confronti della propria forza lavoro, dei clienti e della società. È un riflesso della reputazione dell'azienda e dello stato di salute del suo operato, fattori chiave nel determinare la sua capacità di generare valore per gli azionisti a lungo termine. Il pilastro della *governance* aziendale misura i sistemi e i processi di un'azienda, con l'obiettivo che i membri del consiglio di amministrazione e i dirigenti agiscano nel migliore interesse degli azionisti con una prospettiva di medio/lungo termine. Riflette pertanto la capacità di una società, attraverso l'uso delle migliori

[157] GICS (*Global Industry Classification Standard*) è un quadro di analisi settoriale che aiuta gli investitori a comprendere le attività chiave delle aziende di tutto il mondo. MSCI e S&P *Dow Jones Indices* hanno sviluppato questo *standard* di classificazione per fornire agli investitori definizioni di settore coerenti ed esaustive.

pratiche di gestione, di indirizzare e controllare i propri diritti e le proprie responsabilità attraverso la creazione di incentivi, nonché di controlli al fine di generare valore per gli azionisti a lungo termine.

La variabile indipendente è *Intellectual Capital Disclosure* (ICD) *Score*, una variabile ponderata composta da tre sotto-variabili principali (Stewart, 1997; Sveiby 1997):

- *Disclosure* sul capitale relazionale (RCD);
- *Disclosure* sul capitale umano (HCD);
- *Disclosure* sul capitale organizzativo (OCD).

Pertanto, la variabile ICD Score è stata determinata sulla base della letteratura esistente che ha analizzato quali informazioni sulla disclosure del capitale intellettuale fossero rilevanti [158]. Queste variabili sono state determinate considerando la presenza o l'assenza di disclosure dei dati (dummy variable), la cui fonte è LSEG Data & Analytics. Per maggiori dettagli, la seguente presenta tutte le informazioni rilevanti per la determinazione dell'ICD e delle sue componenti.

Tavola 5.2. – *Componenti dello score sulla disclosure del capitale intellettuale*

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| *Number of Employees* | Numero di dipendenti | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Employee Satisfaction* | Percentuale di soddisfazione dei dipendenti riportata dall'azienda. | *Disclosure* sul capitale umano |

[158] Bruggen, A., Vergauwen, P., & Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, Vol. 47, No. 2, pp. 233-245; Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual Capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 2, pp. 137-159; Schiemann, F., Richter, K., & Gunther, T. (2015). The relationship between recognised intangible assets and voluntary intellectual capital disclosure. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 16, No. 2, pp. 240-264; Singh, I., & Mitchell Van der Zahn, J.L.W. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings, *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 5, pp. 409-431; Terblanche, W., & De Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and internationalisation on intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 1, pp. 40-59; Tonelli, A., Giordino, D., & Erben, M. (2025). Intellectual capital disclosure on institutional investors'ownership concentration: empirical evidence from the European capital market. *Journal of Intellectual Capital*; Tonelli, A., Rizzato, F., Busso, D., & Devalle, A. (2024). Integrating intellectual capital disclosure in an integrated thinking perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 25, No. 2/3, pp. 588-612.

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| *Employees Health & Safety OHSAS 18001* | L'azienda dispone di sistemi di gestione della salute e della sicurezza come l'OHSAS 18001 (*Occupational Health & Safety Management System*)? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Employees With Disabilities* | Percentuale di dipendenti con disabilità o esigenze speciali. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Training and Development Policy* | L'azienda ha una politica di sostegno alla formazione delle competenze o allo sviluppo della carriera dei propri dipendenti? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Employee Fatalities* | Numero di decessi di dipendenti dovuti a incidenti operativi. Include infortuni sul lavoro che hanno provocato la morte del dipendente, anche se il decesso non è stato immediato e gli infortuni mortali sono dovuti a incidenti di pendolarismo. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Employee Lost Working Days* | Informazione relativa alle assenze dal lavoro dovute esclusivamente a infortuni o malattie professionali, comunemente classificate sulla base del tasso di gravità. L'assenteismo non è considerato in quanto comprende i giorni persi a causa di assenze per malattia dovute a malattie comuni e i giorni persi a causa di malattie e infortuni professionali. Quindi, quando i tassi di infortunio a tempo perso dei dipendenti sono "0", allora i giorni di lavoro persi dei dipendenti devono essere "0". | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Employee Resource Groups* | L'azienda usufruisce dell'*Employee Resource Group?* | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Employee Engagement Voluntary Work* | L'azienda promuove l'impegno dei dipendenti nel volontariato? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Executive Compensation Policy* | L'azienda ha una politica di retribuzione orientata ai risultati che attrae e trattiene i dirigenti e i membri del consiglio di amministrazione? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Executive Individual Compensation* | L'azienda fornisce informazioni sulla retribuzione individuale complessiva di tutti i dirigenti e i membri del consiglio di amministrazione? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Executive Compensation Controversies* | L'azienda è sotto i riflettori dei media a causa di una controversia legata all'elevato compenso dei dirigenti o del consiglio di amministrazione? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Executive Members Gender Diversity* | Percentuale di membri esecutivi di sesso femminile. | *Disclosure* sul capitale umano |

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| *Executives Cultural Diversity* | Percentuale di dirigenti che hanno un *background* culturale diverso da quello della sede aziendale. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Board Background and Skills* | La società descrive l'esperienza o le competenze professionali o l'età di ogni membro del consiglio di amministrazione? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Management Training* | L'azienda dichiara di fornire regolarmente ai propri manager una formazione sul personale e sulla gestione aziendale? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Training Costs Total* | Informativa relativa alla presenza di costi di formazione totali derivanti da tutta la formazione effettuata da tutti i dipendenti. Include tutti i tipi di costi della formazione impartita ai dipendenti in generale (come la formazione in materia di salute e sicurezza, ambiente, risposta alle emergenze, competenze e sviluppo della carriera). | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Management Departures* | Informazione relativa a se un consigliere esecutivo si è dimesso volontariamente (non per pensionamento) o è stato estromesso? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Management Score* | Misura l'impegno e l'efficacia di una società nel seguire i principi di *corporate governance* dei codici di autodisciplina. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Environment Management Training* | L'azienda forma internamente i propri dipendenti sulle questioni ambientali (riduzione delle risorse e delle emissioni), oppure rincorre a consulenti esterni? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Policy Career Development* | L'azienda ha una politica per migliorare i percorsi di carriera dei propri dipendenti? A tal riguardo, vi rientrano programmi o processi che si concentrano sulla progressione di carriera del personale, se l'azienda incoraggia e supporta i dipendenti nello sviluppo della carriera, se vi sono informazioni sullo sviluppo della carriera per la forza lavoro in generale e se si prende in considerazione la formazione dei non dirigenti o dei *leader*. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Workforce Score* | Misura l'efficacia di un'azienda nei confronti della soddisfazione lavorativa, della salute e della sicurezza sul posto di lavoro, del mantenimento della diversità e delle pari opportunità. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Corporate Responsibility Awards Score* | L'azienda ha ricevuto un premio per le sue attività o prestazioni sociali, etiche, comunitarie o ambientali? In tal caso riguarda un riconoscimento esterno per i programmi e le iniziative di | *Disclosure* sul capitale umano |

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| | CSR relativi a salute e sicurezza, diritti umani, formazione e sviluppo, diversità e opportunità, buona cittadinanza/comunità/filantropia, ambiente, premio per i prodotti ambientali, ecc. | |
| *Board Gender Diversity, Percent* | Percentuale di donne nel consiglio di amministrazione. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *DIR Diversity Score* | *Diversity Inclusion Rating* che misura l'impegno e l'efficacia di un'azienda nel mantenere una forza lavoro diversificata per genere, oltre alla diversità culturale dei membri del consiglio di amministrazione. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *DIR Score* | *Diversity Inclusion Rating* che misura la diversificazione e l'inclusività di un ambiente lavorativo aziendale. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *DIR People Development Score* | *Diversity Inclusion Rating* che misura l'impegno e l'efficacia di un'azienda nel fornire formazione e sviluppo alla propria forza lavoro. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *DIR Inclusion Score* | *Diversity Inclusion Rating* che misura l'impegno e l'efficacia di un'azienda nei confronti di un efficace equilibrio vita-lavoro, di un ambiente favorevole alle famiglie e dell'inclusione dei disabili. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *DIR Controversies Score* | *Diversity Inclusion Rating* che misura la presenza di controversie relative alla forza lavoro. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Targets Diversity and Opportunity* | L'azienda ha fissato obiettivi o traguardi da raggiungere in materia di diversità e pari opportunità? | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Policy Diversity and Opportunity* | L'azienda ha una politica per promuovere la diversità e le pari opportunità? A tal riguardo, vi sono:<br>– programmi o pratiche per promuovere la diversità e le pari opportunità all'interno della forza lavoro;<br>– informazioni sulla promozione di donne, minoranze, dipendenti disabili, o sull'impiego di persone di qualsiasi età, etnia, razza, nazionalità e religione;<br>– informazioni del codice di condotta che menziona la politica sulla diversità insieme alla segnalazione delle violazioni. | *Disclosure* sul capitale umano |
| *Licences, Franchises, Copyrights, Contract Based* | Valore netto contabile di licenze, diritti d'autore, diritti di proprietà, etc., se classificati tra le immateriali. | *Disclosure* sul capitale organizzativo |

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| *Computer Software – Intangible Assets – Net* | Valore netto contabile di *software* e attrezzature informatiche. | *Disclosure* sul capitale organizzativo |
| *Goodwill* | L'avviamento rinviene nelle caratteristiche di un'impresa quali la presenza di un marchio forte, buone relazioni con i clienti, buoni rapporti con i dipendenti e qualsiasi brevetto o tecnologia proprietaria. In caso di acquisizione, corrisponde alla differenza tra l'importo pagato per l'azienda e il valore contabile al netto degli altri plusvalori latenti. | *Disclosure* sul capitale organizzativo |
| *Capital Expenditures* | Le spese in conto capitale, rientranti i fondi utilizzati da una società per acquisire o migliorare beni fisici come immobili, edifici industriali o attrezzature o l'importo utilizzato in un determinato periodo per acquisire o migliorare beni a lungo termine come immobili, impianti o attrezzature. | *Disclosure* sul capitale organizzativo |
| *Brands, Patents, Trademarks, Marketing & Artistic – Net* | Valore netto contabile di marchi, brevetti, *trademark*, intangibili di *marketing* e artistici. | *Disclosure* sul capitale organizzativo |
| *Research & Development Expense* | Rapporto tra le spese di ricerca e sviluppo diviso per i ricavi totali dello stesso periodo (valore in percentuale). | *Disclosure* sul capitale organizzativo |
| *Customer Satisfaction* | Percentuale di soddisfazione dei clienti riportata dall'azienda determinata tramite un tasso di coinvolgimento e soddisfazione dei clienti. Se la base o l'indice sono disponibili, la percentuale di soddisfazione del cliente è determinata come unità di soddisfazione del cliente/valore base * 100 | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Number of Trades* | Numero di operazioni di *business* giornaliere. | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Social Pillar Score* | Il pilastro sociale misura la capacità di un'azienda di generare fiducia e lealtà nei confronti del personale, dei clienti e della società, attraverso l'utilizzo delle migliori pratiche di gestione. È un riflesso della reputazione dell'azienda e dello stato di salute della sua licenza ad operare, fattori chiave per determinare la sua capacità di generare valore per gli azionisti a lungo termine. | *Disclosure* sul capitale relazionale |

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| *Crisis Management Systems* | L'azienda riferisce sui sistemi di gestione delle crisi o sui piani di ripristino della reputazione per ridurre o minimizzare gli effetti negativi sulla reputazione? In merito, sono rilevanti le informazioni relative a:<br>– piani di emergenza in atto per riprendere l'attività con tempi di inattività minimi e per garantire che le aziende possano rimanere operative in caso di eventi o catastrofi;<br>– piano di continuità aziendale, il sistema di ripristino in caso di disastro, i piani di risposta alle emergenze e il sistema di gestione delle crisi. | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Quality Mgt Systems* | L'azienda dichiara di applicare sistemi di gestione della qualità, come ISO 9000, *Six Sigma, Lean Manufacturing, Lean Sigma*, TQM o altri principi di qualità simili? | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Six Sigma and Quality Mgt Systems* | L'azienda dichiara di applicare i principi *Six Sigma, Lean Manufacturing, Lean Sigma, Total Quality Management* (TQM) o altri principi di qualità simili? In merito, sono rilevanti informazioni riguardanti:<br>– i sistemi di gestione della qualità in atto, come *Six Sigma, TQM e Lean Manufacturing;*<br>– la presenza di un sistema o un quadro di qualità interno;<br>– buone pratiche di fabbricazione (GMP);<br>– certificazioni di qualità (come ISO 9000 e EFQM). | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Innovation* | L'azienda sostiene l'Obiettivo 9 di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG 9) per costruire infrastrutture resilienti, promuovere l'industrializzazione sostenibile e favorire l'innovazione. | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Stakeholder Engagement* | L'azienda spiega come si impegna con i suoi *stakeholder*? L'informativa deve riguardare:<br>– come l'azienda si impegna con i suoi *stakeholder*, come coinvolge gli *stakeholder* nel suo processo decisionale e quali sono le procedure in atto per l'impegno;<br>– l'attenzione all'aver stabilito una comunicazione bidirezionale tra l'azienda e i suoi vari *stakeholder*. | *Disclosure* sul capitale relazionale |

| *Informazione* | *Descrizione* | *Tipologia di sotto-componente* |
|---|---|---|
| *Supplier ESG training* | L'azienda fornisce ai propri fornitori una formazione sui fattori ambientali, sociali o di governance? A tal proposito è necessario considerare:<br>– la formazione, i programmi o qualsiasi altra collaborazione con i fornitori per migliorare le loro prestazioni ESG;<br>– gli *audit* che portano alla collaborazione con i fornitori sulle questioni ESG;<br>– le informazioni contenute nei codici di settore. | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Supply Chain Health & Safety Training* | L'azienda conduce indagini sulle prestazioni ambientali dei propri fornitori? L'informativa deve riguardare qualsiasi prova del fatto che l'azienda monitora i propri fornitori sulle questioni ambientali attraverso indagini, *audit*, visite ai siti dei fornitori e questionari. | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Supply Chain Health & Safety Improvements* | L'azienda dimostra, attraverso l'uso di indagini o misurazioni, che sta migliorando il livello di salute e sicurezza dei dipendenti nella sua catena di fornitura? A tal proposito è necessario considerare:<br>– se l'azienda dichiara di monitorare o valutare i propri fornitori attraverso indagini, *audit* e questionari sulle prestazioni in materia di salute e sicurezza, dimostrando i progressi compiuti;<br>– se i dati forniti, sia assoluti che normalizzati, mostrano i progressi compiuti;<br>– se le informazioni non sono qualificate o se l'azienda dichiara o dimostra di studiare o valutare le prestazioni dell'azienda durante l'anno in esame, ma non fornisce dati storici e quindi non può dimostrare di essere migliorata;<br>– se le informazioni sono tratte da codici di settore (e.g. codice di condotta della *Electronic Industry Citizens Coalition* (EICC) e i principi dell'industria farmaceutica (PSCI)). Tuttavia, l'azienda deve descrivere le proprie azioni/programmi e iniziative relative ai principi specifici stabiliti nei codici. | *Disclosure* sul capitale relazionale |
| *Environmental Supply Chain Monitoring* | L'azienda conduce indagini sulle prestazioni ambientali dei propri fornitori? Corrispondono a informazioni relative a qualsiasi prova del fatto che l'azienda monitora i propri fornitori sulle questioni ambientali attraverso indagini, *audit*, visite ai siti dei fornitori e questionari. | *Disclosure* sul capitale relazionale |

*Fonte*: elaborazione dell'autore sulla base dei dati raccolti su LSEG & Data Analytics – Refinitiv.

Più in dettaglio, ogni componente dell'ICD (ad esempio *disclosure* sul capitale umano (HCD), *disclosure* sul capitale relazionale (RCD) e *disclosure* sul capitale organizzativo (OCD)) è stato prima determinato e poi i risultati sono stati sommati tra loro. Inoltre, i dati sono stati elaborati adottando un approccio dicotomico: se l'informazione è presente, il valore della variabile è 1, altrimenti è 0. I dati "non disponibili" (*Not Available, NA*) sono stati ricavati dalle informazioni mancanti su LSEG Data & Analytics – Refinitiv. A causa della presenza di alcuni NA, sono state adottate le seguenti formule per escluderli dal calcolo dell'indicatore:

$$HCD_j = \frac{\sum_{i=1}^{n} d_i}{(\sum_{i=1}^{n} d_i) - NA_i}$$

$$RCD_j = \frac{\sum_{i=1}^{n} d_i}{(\sum_{i=1}^{n} d_i) - NA_i}$$

$$OCD_j = \frac{\sum_{i=1}^{n} d_i}{(\sum_{i=1}^{n} d_i) - NA_i}$$

$$ICD = HCD + RCD + OCD$$

dove:

- $j$: l'azienda;
- $i_{it}$: voce analizzata;
- $d_{it}$: ogni componente del punteggio (si assume "1" se l'informazione è stata presentata, altrimenti "0");
- $NA_{it}$: informazioni mancanti sulle componenti del punteggio, quindi escluse dall'analisi e codificate con *NA*.

La prima variabile di controllo considerata è Ln *Total Asset* [159] per controllare per la dimensione delle imprese, poiché si ritiene che la grandezza di un'entità possa influenzare la gestione delle tematiche oggetto di studio. Infatti, imprese più strutturate potrebbero disporre di migliori processi di gestione per rendicontare questioni correlate agli intangibili e alle tematiche ESG. Il *Leverage* (Lev) è stato utilizzato per controllare l'indebitamento delle imprese [160]. Analogamente a

[159] Bruggen, A., Vergauwen, P. & Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, Vol. 47, No. 2, pp. 233-245; Terblanche, W., & De Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and internationalisation on intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 1, pp. 40-59.

[160] Bruggen, A., Vergauwen, P. & Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, Vol. 47, No. 2, pp. 233-245; Malafronte, I. & Pereira, J. (2021). Integrated thinking: measuring the unobservable. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 29,

quanto indicato per la dimensione di un'azienda, l'indebitamento può giocare un ruolo attivo nell'influenzare la relazione oggetto di studio. Infatti, imprese più indebitate potrebbero aver già posto in essere degli investimenti in ottica ESG. La redditività dell'azienda è stata misurata mediante il *Return On Equity* (ROE) [161] poiché si ritiene altresì che un miglioramento della *performance* finanziaria potrebbe avere dei riflessi sulla *performance* ESG. Inoltre, ulteriori variabili di controllo incluse nel modello riguardano la presenza o assenza di un comitato di sostenibilità (*Sustainability Committee*). A tal proposito, si ritiene significativo che la presenza di un organo di controllo volto a svolgere principalmente le funzioni di sostenibilità, possa avere un effetto sulla *performance* ambientale, sociale e di *governance*. Sono state altresì incluse nel modello ulteriori variabili di *governance*, quali la dimensione del consiglio di amministrazione (*Board Size*) [162] e la diversità del medesimo (*Board Female*) [163].

La Tavola 5.3. illustra le loro determinazioni e le loro caratteristiche.

Tavola 5.3. – *Variabili di controllo*

| *Ln Total Asset* | *Logaritmo naturale del totale dell'attivo* |
|---|---|
| *Leverage* | Totale passivo/Patrimonio netto |
| ROE | Risultato d'esercizio/Patrimonio netto |
| *Sustainability Committee* | Presenza o assenza del comitato di sostenibilità |
| *Board Female* | Presenza o assenza di una componente donna nel consiglio di amministrazione |
| *Board Size* | Numero dei componenti del consiglio di amministrazione |

*Fonte*: elaborazione dell'autore sulla base dei dati raccolti su LSEG & Data Analytics – Refinitiv.

No. 4, pp. 805-822; Maroun, W., Ecim, D., & Cerbone, D. (2023). Refining integrated thinking. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 14, No. 7, pp. 1-25. Schiemann, F., Richter, K., & Gunther, T. (2015). The relationship between recognised intangible assets and voluntary intellectual capital disclosure. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 16, No. 2, pp. 240-264; Singh, I., & Mitchell Van der Zahn, J.L.W. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 5, pp. 409-431; Terblanche, W., & De Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and internationalisation on intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 1, pp. 40-59.

[161] Li, J., Pike, R., & Haniffa, R. (2008). Intellectual Capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 2, pp. 137-159.

[162] Vitolla, F., Raimo, N., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). The role of board of directors in intellectual capital disclosure after the advent of integrated reporting. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 27, No. 5, pp. 2188-2200.

[163] Battisti, E., Nirino, N., Christofi, M., & Vrontis, D. (2022). Intellectual capital and dividend policy: the effect of CEO characteristics. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23, No. 1, pp. 127-143.

Le variabili incluse nel modello sono state oggetto di *winsorizzazione* 1-99. La *winsorizzazione* serve a ridurre l'influenza degli *outlier* nei modelli statistici stabilizzando i valori estremi con valori più vicini nel *dataset*, con l'obiettivo di migliorare le stime e la rappresentatività dei risultati.

## 5.5. Risultati empirici

Nei successivi paragrafi, saranno presentati e discussi i risultati dell'analisi econometrica condotta. In primo luogo, si fornirà una panoramica delle statistiche descrittive relative al campione di dati utilizzato ed alle variabili incluse nel modello. Successivamente, si procederà a illustrare i test statistici eseguiti per verificare le assunzioni alla base del modello econometrico adottato. Infine, sarà presentato il risultato della regressione lineare a effetti fissi.

### 5.5.1. *Statistiche descrittive*

Le statistiche della variabile ESG *performance* (Tavola 5.4) evidenziano un chiaro miglioramento nell'attenzione da parte delle imprese verso le tematiche di sostenibilità sviluppatesi nel corso degli ultimi anni. Si osserva un costante incremento del valore medio della variabile che misura tale *performance*, la cui passa da un valore di 0,5397 nel 2013 a 0,6880 nel 2023. Questo aumento riflette un impegno crescente delle aziende nel tentativo di integrare pratiche sostenibili e responsabili nelle loro operazioni gestionali, in linea con l'evoluzione normativa e la crescente pressione da parte degli *stakeholder*. Il valore medio della variabile ESG *performance* ha raggiunto il suo picco nel 2022 pari a 0,6914, mantenendosi pressoché simile nel 2023, con un valore di 0,688. Questa tendenza suggerisce che le imprese stanno progressivamente affinando le loro strategie ESG, cercando di anticipare l'imminente entrata in vigore della CSRD.

Il *trend* positivo, specialmente negli anni più recenti, conferma che le imprese sono sempre più consapevoli dell'importanza di tali tematiche. L'aumento dei valori riflette un impegno diffuso nel migliorare le pratiche di sostenibilità ambientale, le pratiche di natura sociale e la *governance* aziendale, aspetti che stanno diventando fondamentali per la competitività sul mercato globale e per rispondere adeguatamente alle nuove richieste normative come la CSRD. La Tavola 5.4 presenta le statistiche descrittive sulla *performance* ESG.

Tavola 5.4. – *Statistiche descrittive della performance ESG*

| *Variabile* | *N. osservazioni* | *Valore medio* | *Deviazione standard* | *Valore minimo* | *Valore massimo* |
|---|---|---|---|---|---|
| ESG *performance – Overall* [164] | 4,917 | 0.6237 | .1753 | .0062 | .9548 |
| ESG *performance* 23 | 447 | 0.6880 | 0.1411 | 0.0983 | 0.9467 |
| ESG *performance* 22 | 447 | 0.6914 | 0.1406 | 0.1149 | 0.9533 |
| ESG *performance* 21 | 447 | 0.6843 | 0.1439 | 0.0945 | 0.9548 |
| ESG *performance* 20 | 447 | 0.6712 | 0.1511 | 0.0909 | 0.9500 |
| ESG *performance* 19 | 447 | 0.6531 | 0.1578 | 0.1138 | 0.9370 |
| ESG *performance* 18 | 447 | 0.6263 | 0.1681 | 0.0988 | 0.9450 |
| ESG *performance* 17 | 447 | 0.6039 | 0.1747 | 0.0068 | 0.9520 |
| ESG *performance* 16 | 447 | 0.5882 | 0.1793 | 0.0135 | 0.9350 |
| ESG *performance* 15 | 447 | 0.5662 | 0.1850 | 0.0627 | 0.9303 |
| ESG *performance* 14 | 447 | 0.5478 | 0.1877 | 0.0146 | 0.9160 |
| ESG *performance* 13 | 447 | 0.5397 | 0.1917 | 0.0180 | 0.9456 |

*Fonte*: elaborazione dell'autore.

Le statistiche descrittive relative alla *disclosure* sul capitale intellettuale mostrano un chiaro *trend* di aumento del punteggio medio dell'*Intellectual Capital Disclosure Score* nel corso degli anni. Nel 2023, rappresentato dalla variabile *Intellectual Capital Disclosure Score* 23, si è raggiunto il punteggio medio più alto di 0,792, evidenziando il più elevato e strutturato livello di *disclosure* nel periodo analizzato. Inoltre, il valore minimo per questo anno è di 0,444, risultante nel più alto tra tutti i minimi rilevati negli altri periodi. Tale risultato mette in luce che anche le aziende con i punteggi più bassi hanno mostrato una maggiore attenzione e trasparenza rispetto al passato. La deviazione *standard* per il 2023 è pari a 0,101 un valore relativamente basso, suggerendo che i punteggi sono abbastanza vicini alla media, con una distribuzione dei dati meno dispersa. In contrasto, *Intellectual Capital Disclosure Score* 13 ha il punteggio medio più basso, pari a 0,299, evidenziando una minore attenzione verso tematiche legate agli *unaccounted intangible asset*. Gli altri valori medi oscillano tra questi estremi, con una tendenza generale che suggerisce un miglioramento della *disclosure* nel tempo. A parere dell'Autore, il *trend* riflette una crescente consapevolezza e attenzione delle imprese verso le tematiche ESG ed il connesso

[164] Il valore "*overall*" si riferisce al valore complessivo di tutti i dati *panel* analizzati nel modello, pertanto dall'annualità 2013 al 2023.

disposto di cui al par. 32 della CSRD, il quale richiede un quadro informativo più completo con relazione agli intangibili. Le aziende stanno chiaramente preparando e integrando le proprie strategie di comunicazione per essere in linea con le nuove esigenze di trasparenza richieste dalla CSRD, confermando che le imprese stanno rafforzando la propria attenzione verso la gestione e la comunicazione degli *unaccounted intangible*, come il capitale intellettuale, consapevoli del loro crescente peso che avrà in futuro. La Tavola 5.5 presenta le statistiche descrittive della *disclosure* sul capitale intellettuale.

Tavola 5.5. – *Statistiche descrittive della disclosure sul capitale intellettuale*

| *Variabile* | *N. osservazioni* | *Valore medio* | *Deviazione standard* | *Valore minimo* | *Valore massimo* |
|---|---|---|---|---|---|
| *Intellectual Capital Disclosure Score – Overall* [165] | 4.917 | .509 | .173 | 0 | .974 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 23* | 447 | .792 | .101 | .444 | .974 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 22* | 447 | .527 | .103 | .218 | .777 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 21* | 447 | .511 | .149 | .111 | .874 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 20* | 447 | .59 | .117 | .244 | .814 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 19* | 447 | .491 | .112 | .168 | .778 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 18* | 447 | .338 | .158 | 0 | .64 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 17* | 447 | .564 | .117 | .204 | .872 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 16* | 447 | .542 | .126 | .18 | .863 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 15* | 447 | .508 | .122 | .128 | .806 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 14* | 447 | .447 | .121 | .095 | .753 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score 13* | 447 | .299 | .095 | .041 | .704 |

Fonte: elaborazione dell'autore.

[165] Il valore "*overall*" si riferisce al valore complessivo di tutti i dati *panel* analizzati nel modello, pertanto dall'annualità 2013 al 2023.

Dopo aver esaminato principalmente le due variabili oggetto dello studio e dello sviluppo dell'ipotesi, sono presentate le statistiche descrittive relative alle altre variabili di controllo incluse nel modello.

Tavola 5.6. – *Statistiche descrittive delle variabili di controllo*

| *Variabile* | *N. osservazioni* | *Valore medio* | *Deviazione standard* | *Valore minimo* | *Valore massimo* |
|---|---|---|---|---|---|
| *Leverage* | 4917 | 3.049 | 2.405 | – 3.846 | 16.572 |
| ROE | 4917 | .155 | .194 | – .562 | 1 |
| Ln *Total Asset* | 4917 | 22.479 | 1.468 | 19.059 | 26.041 |
| *Sustainability Committee* | 4917 | .818 | .386 | 0 | 1 |
| *Board Female* | 4917 | 27.836 | 13.374 | 0 | 57.143 |
| *Board Size* | 4917 | 10.663 | 3.606 | 4 | 21 |

*Fonte*: elaborazione dell'autore.

Le statistiche descrittive presentate nella Tavola 5.6 forniscono un quadro generale delle caratteristiche delle imprese analizzate. La variabile *Leverage* ha una media di 3,049, con una deviazione standard di 2,405, indicando una notevole variabilità nel livello di indebitamento tra le aziende. I valori estremi variano da –3.846 a 16,572, suggerendo che alcune imprese hanno una posizione finanziaria netta positiva o un patrimonio netto negativo, mentre altre mostrano un elevato livello di indebitamento rispetto al patrimonio. Il *Return on Equity* (ROE) presenta un valore medio di 0,155, indicando che, in media, le imprese ottengono un rendimento complessivo del 15,5% sul patrimonio netto. La dimensione della società, rappresentata dalla variabile Ln *Tot Asset*, ha una media di 22,479. Per quanto riguarda la presenza del comitato di sostenibilità (*Sustainability Committee*), l'81.8% delle imprese ha provveduto ad una loro nomina. Ciò mette in luce che, sebbene la maggioranza delle imprese abbia adottato questa pratica, c'è ancora una percentuale significativa (18,2%) che non ha provveduto. La presenza di donne nei consigli di amministrazione (*Board Female*) è mediamente del 27,836%. Alcune imprese non hanno alcuna presenza femminile nei loro consigli di amministrazione (valore minimo di 0), mentre in altre la presenza femminile supera la metà del totale dei componenti del consiglio (valore massimo di 57,143%). Infine, il numero medio di componenti dei consigli di amministrazione (*Board Size*) è di 10,663. Il numero varia da un minimo di 4 a un massimo di 21 membri.

### 5.5.2. *Assunzioni del modello statistico*

Per convalidare il modello di regressione, sono state verificate le assunzioni della regressione lineare ad effetti fissi elaborata su dati *panel*. La prima ipotesi riguarda l'assenza di multicollinearità perfetta. Una correlazione significativa tra le variabili indipendenti non può essere accettata nel modello perché comporterebbe una distorsione nei parametri di regressione e nell'errore *standard*. Pertanto, è stata verificata la multicollinearità tra le variabili indipendenti testando le correlazioni di Pearson, i cui risultati sono riportati nella Tavola 5.7.

Tavola 5.7. – *Correlazioni di Pearson*

| Correlazioni di Pearson | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | (7) | (8) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (1) ESG *performance* | 1.000 | | | | | | | |
| (2) *Intellectual Capital Disclosure Score* | 0.467 | 1.000 | | | | | | |
| (3) *Leverage* | 0.088 | 0.088 | 1.000 | | | | | |
| (4) ROE | 0.011 | 0.101 | 0.288 | 1.000 | | | | |
| (5) Ln *Total Asset* | 0.482 | 0.365 | 0.181 | – 0.060 | 1.000 | | | |
| (6) *Sustainability Committee* | 0.468 | 0.239 | 0.035 | – 0.023 | 0.238 | 1.000 | | |
| (7) *Board Female* | 0.351 | 0.335 | 0.023 | 0.054 | 0.125 | 0.225 | 1.000 | |
| (8) *Board Size* | 0.297 | 0.199 | 0.136 | – 0.070 | 0.466 | 0.169 | 0.083 | 1.000 |

*Fonte*: elaborazione dell'autore.

Le correlazioni tra le variabili indipendenti non devono essere superiori a 0,5, a conferma dell'assenza di multicollinearità.

Per avere ulteriore conferma dell'assenza di multicollinearità tra le variabili, è stato calcolato il *Variance Inflation Factor* (VIF) che indica quanto la stima di un coefficiente di regressione sia influenzata dalle stime degli altri coefficienti di regressione. A tal riguardo, si presentano nella seguente Tavola 5.8 i valori dei VIF.

Tavola 5.8. – *VIF*

| | *VIF* | *1/VIF* |
|---|---|---|
| Ln *Total Asset* | 1.48 | .676 |
| *Intellectual Capital Disclosure Score* | 1.316 | .76 |
| *Board Size* | 1.296 | .772 |
| *Board Female* | 1.157 | .864 |
| *Leverage* | 1.147 | .872 |
| ROE | 1.133 | .882 |
| *Sustainability Committee* | 1.125 | .889 |
| *Mean* VIF | 1.236 | . |

*Fonte*: elaborazione dell'autore.

I valori dei VIF risultano tutti inferiori a 2, confermando ulteriormente l'assenza di multicollinearità significativa tra le variabili indipendenti nel modello di regressione.

Il secondo test da effettuare riguarda l'eteroschedasticità. Il test di White ha confermato che la variabilità della gestione della *performance* ESG è coerente tra i valori delle variabili indipendenti, indicando che il modello non è affetto da eteroschedasticità. Inoltre, i modelli econometrici sono stati stimati con errori *standard* raggruppati a livello di impresa.

Il terzo test svolto riguarda l'autocorrelazione dei residui, la quale è stata verificata utilizzando il test Durbin-Watson (DW). In statistica, un DW inferiore a 2 indica l'assenza di autocorrelazione. Il valore di DW è 0,5734, pertanto, i il modello non presenta autocorrelazione dei residui.

Sulla base di questi test, si può concludere che l'analisi di regressione multivariata ha soddisfatto i presupposti della regressione lineare con dati *panel*, rendendo i coefficienti Beta statisticamente significativi.

### 5.5.3. *Analisi multivariata*

Sulla base di quanto illustrato precedentemente, l'obiettivo della ricerca consta nello studio della relazione causale tra la *disclosure* sul capitale intellettuale e la *performance* ESG. Al fine di identificare il modello corretto per svolgere tale analisi, sono stati svolti ulteriori test statistici. In prima battuta è stato effettuato il test di Hausman il quale ha confermato che è necessario procedere con un modello di regressione ad effetti fissi. In seguito è stato svolto il test Wald (testparm) il quale, nei modelli statisti ad effetti fissi con dati *panel,* è volto a verificare l'importanza congiunta di un insieme di parametri, come le variabili *dummy* per gli effetti individuali o temporali, determinando se questi parametri hanno un effetto statisticamente significativo sul modello complessivo. A tal riguardo, il test Wald ha messo in luce che è necessario svolgere l'analisi statistica avendo modo di considerare gli effetti temporali.

La seguente Tavola 5.9 mostra i risultati dell'analisi multivariata.

Tavola 5.9. – *Analisi multivariata*

| | ESG *performance* |
|---|---|
| *Intellectual Capital Disclosure Score* | 0.121***<br>0.000 |
| *Leverage* | – 0.001<br>0.121 |
| ROE | – 0.005<br>0.513 |
| Ln *Total Asset* | 0.007***<br>0.000 |
| *Sustainability Committee* | 0.055***<br>0.000 |
| *Board Female* | 0.001***<br>0.000 |
| *Board Size* | 0.001<br>0.435 |
| _cons | 0.301***<br>0.000 |
| N | 4917 |
| $R^2$ | 0.483 |
| $R^2$_*adjusted* | 0.480 |

*Fonte*: elaborazione dell'autore.

L'R quadrato del modello è pari a 0,483 mentre l'*adjusted* R quadrato è 0,480, indicando un'ottima affidabilità dell'analisi e rendendo accettabili le considerazioni sulle variabili oggetto di studio.

Le variabili significative nel modello, che influenzano in modo rilevante la *performance* ESG, sono la *disclosure* sul capitale intellettuale (*Intellectual Capital Disclosure Score*), la dimensione della società (Ln *Total Asset*), la presenza di un comitato di sostenibilità (*Sustainability Committee*) e la presenza di donne nel consiglio di amministrazione (*Board Female*).

Entrando nel merito della principale variabile oggetto di studio volta a testare l'ipotesi (H1) del presente contributo emerge quanto segue. La *disclosure* sul capitale intellettuale (*Intellectual Capital Disclosure Score*) presenta un coefficiente di 0.121 ed una significatività inferiore a 0.001, indicando un effetto positivo e altamente significativo sulla *performance* ESG. Questo suggerisce che, più la *disclosure* sul capitale intellettuale è strutturata e articolata, più si associa un miglioramento della *performance* legata agli aspetti di sostenibilità, dimostrando maggiore sensibilità e attenzione a tali tematiche. Il risultato pertanto consente di confermare da un punto di vista statistico l'ipotesi dello studio (H1). Il capitale intellettuale comprende parte delle risorse intangibili di un'azienda, come il *know-how*, le competenze dei dipendenti, le relazioni con i clienti e la proprietà intellettuale. Una maggiore trasparenza in questo ambito non solo dimostra l'impegno delle aziende nel valorizzare e gestire le risorse intangibili, ma può anche essere interpretata come un segnale di una gestione responsabile e sostenibile, migliorando la fiducia degli investitori e degli altri *stakeholder* e fornendo una visione più completa del potenziale di crescita e della sostenibilità a lungo termine dell'azienda. Tale fiducia può tradursi in un maggiore supporto da parte dell'azienda per le iniziative ESG, facilitando l'adozione di pratiche più sostenibili e responsabili. A tal proposito, le aziende che riconoscono il valore strategico del loro capitale intellettuale possono essere più inclini a sfruttarlo per innovare le loro pratiche ambientali, sociali e di *governance*, migliorando così la loro *performance* in questo ambito.

La dimensione della società, misurata dal logaritmo naturale del totale attivo (Ln *Total Asset*), ha un coefficiente Beta di 0.007 e un p-*value* inferiore a 0.001, dimostrando un effetto positivo e significativo sulla *performance* ESG. Le aziende di dimensioni maggiori tendono a presentare una migliore *performance* ESG, presumibilmente grazie a maggiori risorse e capacità di implementare pratiche sostenibili, oltre che all'avere a disposizione delle strutture operative e sistemi operativi più complessi ed avanzati.

La presenza di un comitato di sostenibilità (*Sustainability Commitee*) ha un coefficiente Beta di 0.055 e una significatività inferiore a 0.001, indicando che le aziende con un comitato *ad hoc*, dedicato esclusivamente (o in gran parte)

alla sostenibilità, risultano maggiormente pronte e strutturate a recepire la transizione verso una naturalizzazione delle tematiche ESG rispetto ad un'impresa sprovvista, presentando conseguentemente una *performance* ESG significativamente migliore. Ciò riflette l'importanza della *governance* focalizzata sulla sostenibilità per migliorare le politiche dell'azienda alle tematiche di sostenibilità.

Infine, la presenza di donne nel consiglio di amministrazione (*Board Female*) ha un coefficiente di 0.001 e una significatività inferiore a 0.001, suggerendo un effetto positivo e significativo, seppur modesto, sulla *performance* ESG. Ciò indica che una maggiore diversità di genere nel consiglio di amministrazione contribuisce positivamente alle *performance* ESG aziendali.

Le altre variabili del modello, ovvero *Leverage*, *Return On Equity* (ROE) e la dimensione del consiglio di amministrazione (*Board Size*), non mostrano un effetto significativo sulla *performance* ESG.

I risultati ottenuti evidenziano come la *disclosure* sul capitale intellettuale rappresenti un elemento chiave nella determinazione della *performance* ESG delle imprese. Al di là dei risultati statistici, tale relazione suggerisce che la rendicontazione degli intangibili non si limita a una funzione informativa, ma assume un ruolo strategico nella gestione aziendale orientata alla sostenibilità. Il capitale intellettuale, costituisce una componente essenziale della capacità competitiva e dell'adattabilità delle imprese in contesti dinamici. La maggiore trasparenza informativa in questo ambito segnala, infatti, l'adozione di una cultura organizzativa orientata alla responsabilità sociale e ambientale, all'innovazione e alla creazione di valore sostenibile di lungo termine. Un ulteriore aspetto rilevante riguarda la funzione di segnalazione che tale *disclosure* esercita verso gli *stakeholder* esterni. In un contesto caratterizzato da una crescente attenzione alle tematiche ESG, una comunicazione strutturata delle attività immateriali può essere interpretata come indicatore di maturità gestionale. La *disclosure* sul capitale intellettuale pertanto si configura non solo come uno strumento di trasparenza, ma anche come un meccanismo di legittimazione reputazionale. Essa consente alle imprese di rafforzare il proprio posizionamento e incrementare la fiducia dell'informativa nei confronti di investitori, clienti, istituzioni, o, più in generale, altri *stakeholder*. A tal proposito, le relazioni osservate tra *disclosure* del capitale intellettuale e *performance* ESG possono essere interpretate secondo diverse chiavi di lettura. Una prima interpretazione è di natura manageriale-interna: le aziende che documentano e divulgano approfonditamente il proprio capitale intellettuale sono tipicamente quelle che investono effettivamente in tali risorse intangibili. Ciò implica, ad esempio, che un'impresa con una dettagliata *disclosure* sul capitale umano probabilmente attua politiche avanzate di formazione, *welfare* e sviluppo delle competenze dei dipendenti; similmente, una strutturata comunicazione sul capitale relazionale suggerisce

un forte impegno nel coltivare relazioni con *stakeholder*, partner e comunità. Un'altra interpretazione riguarda l'aspetto comunicativo: divulgare in modo esteso informazioni sul capitale intellettuale, che spesso non sono obbligatorie per legge ma volontarie, è di per sé un segnale di trasparenza, orientamento al lungo termine e *accountability*. Le imprese che volontariamente comunicano dettagli su conoscenze, procedure interne, talenti e innovazione mostrano agli *stakeholder* di avere una cultura aziendale aperta e orientata alla creazione di valore sostenibile nel tempo. Questo può tradursi in una migliore reputazione e fiducia da parte di investitori, clienti e altri *stakeholder*, elementi che spesso si riflettono positivamente nelle valutazioni ESG (ad esempio, i *rating* ESG o le condizioni di accesso al credito).

Da un punto di vista informativo, infine, il nesso positivo osservato supporta l'idea che tali comunicazioni non siano mera retorica, bensì forniscano informazioni incrementali reali sul profilo di sostenibilità aziendale. Il fatto che la *performance* ESG aumenti in concomitanza con un tono più positivo e ricco nella *disclosure* sugli intangibili suggerisce che le aziende orientate alla sostenibilità hanno più contenuti sostanziali da comunicare circa il loro capitale intellettuale, coerentemente con un approccio informativo e non di solo *impression management*.

# 6.
# Conclusioni, implicazioni e limitazioni della ricerca

## 6.1. Conclusioni

Il panorama odierno sta mettendo in luce come le informazioni sulla sostenibilità stiano diventando un elemento imprescindibile e di fondamentale importanza per le aziende, richiedendo loro di sviluppare, talvolta implicitamente, strategie, e comunicare, in maniera chiara, veritiera e corretta, come i loro obiettivi finanziari si integrino con le tematiche sulla sostenibilità. Secondo l'IR *Framework* 2021, vi deve essere radicata all'interno dell'azienda una visione a medio-lungo termine ancorata sul pensare integrato (c.d. *integrated thinking*), il *fil rouge* che agisce da elemento trainante della stabilità finanziaria e dello sviluppo sostenibile. Questa integrazione infatti sta ormai diventando sempre più cruciale per pianificare la gestione aziendale, monitorare le *performance* e garantire la solidità del modello di *business*. Sebbene il comune quadro normativo di riferimento stia mutando, introducendo stringenti questioni legate alla necessità di riportare una più dettagliata informativa di sostenibilità, molte aziende scelgono (e/o hanno scelto) comunque di divulgare volontariamente tali informazioni. Questa pratica ha il seguente scopo: dimostrare responsabilità, integrità ed etica a investitori, finanziatori, o più in generale agli *stakeholder*. Tuttavia, la comunicazione di queste informazioni rappresenta ancora una sfida, in quanto può mancare di trasparenza e credibilità, poiché, nonostante le varie pressioni emerse negli anni per merito di tali recenti cambiamenti normativi, ad oggi si ritiene che alcune di esse non siano sufficienti e la loro comunicazione non sia adeguata. Inoltre, la complessità delle normative e i costi legati all'essere *compliant* con le stesse rivestono un ruolo importante. Questi elementi possono ridurre le risorse disponibili o alterare la loro allocazione per altre aree strategiche. Si riscontra inoltre un conflitto frequente tra le esigenze di breve periodo e i vantaggi di lungo termine. Infatti, gli investimenti ESG necessitano di una visione di lungo periodo per generare risultati, spesso in contrasto con

gli obiettivi aziendali di *performance* a breve termine. Pertanto, tali sfide non permettono all'utilizzatore del bilancio di avere un quadro chiaro e ben definito della realtà presentata da tali informazioni. Parte di queste sfide riguardano le attività immateriali [166]. Per colmare, o perlomeno, per cercare di limitare questo gap, la recente CSRD di cui al par. 32, e da un punto di vista italiano, insieme al D.Lgs. 125/2024, è stata prevista espressamente una normativa il cui obiettivo consta nel supportare gli investitori a comprendere il crescente divario tra il valore contabile (*book value*) e il valore di mercato (*market value*) di un'azienda tramite l'obbligo di comunicare adeguate informazioni sulle risorse immateriali. Infatti, ad oggi l'*accounting* con le connesse regole di rilevazione e valutazione di determinate attività, non permette di far trasparire la causa che fa emergere tale divario. In primo luogo, la natura di sfida è attribuita agli *intangible* (e più propriamente agli *unaccounted intangible asset*) e in particolar modo al capitale intellettuale, a causa dei loro metodi di valutazione, i quali non riescono a riflettere adeguatamente il loro reale valore, oltre che risultare di complessa applicazione [167]. Tali metodi di valutazione spesso richiedono una grande quantità di informazioni, alcune delle quali già presenti in azienda, mentre altre devono essere generate *ex novo*. Ciò rende complessa la loro implementazione, spesso a causa di sistemi informativi poco sviluppati e non strutturati [168]. In secondo luogo, il rapporto costo-beneficio legato alla rendicontazione di tali informazioni influenza (e preoccupa) in maniera più rilevante i redattori piuttosto che gli utilizzatori. Tuttavia, è riconosciuto un comune modo di pensare che rinviene sul fatto che le informazioni dovrebbero essere presentate attraverso una combinazione di KPI, informazioni narrative e numeri finanziari. La loro collocazione auspica ad un livello di standardizzazione riguardante le note

[166] Corporate Sustainability Reporting Directive; Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210; Zambon, S., Marzo, G., Bonnini, S., & Girella, L. (2023). *The production and consumption of information on intangibles: An empirical investigation of preparers and users*.

[167] Chiucchi, M.S., & Montemari, M. (2016). Investigating the "fate" of Intellectual Capital indicators: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 2, pp. 238-254; v Giuliani, M., & Marasca, S. (2011). Construction and valuation of intellectual capital: a case study, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 3, pp. 377-391; Lev B., ed. (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*, Brookings Institution Press, Washington D.C; Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: a critical case study in university settings. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19 No. 1, pp. 157-177; Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

[168] Giuliani, M., & Marasca, S. (2011). Construction and valuation of intellectual capital: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 3, pp. 377-391; Chiucchi, M. (2013). Measuring and reporting intellectual capital: Lessons learnt from some interventionist research projects. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 3, pp. 395-413.

integrative, i bilanci integrati o i report di sostenibilità. In terzo luogo, potrebbe essere d'aiuto la differenziazione delle informazioni sulle immobilizzazioni immateriali. Questa esigenza informativa potrebbe essere meglio soddisfatta da una combinazione di, da un lato, un'evoluzione delle norme contabili (ad esempio in campo di capitalizzazione delle spese di ricerca e sviluppo) e, dall'altro, informazioni *ad hoc* non espresse finanziariamente, soprattutto quando le norme contabili non possono accogliere queste informazioni nella *disclosure* finanziaria a causa degli attuali quadri normativi e principi contabili. Pertanto, è bene tenere in considerazione che gli intangibili rappresentano una vasta famiglia composta da risorse internamente molto differenziate e con caratteristiche diverse. Alcune hanno un riconoscimento legale (e.g., marchi, proprietà intellettuale), altre sono chiaramente conosciute ed esistenti ma non sono riconoscibili come attività contabili (e.g., il capitale umano), e altre ancora sono condizioni instabili (e.g., la reputazione, le relazioni con i clienti). Come espressamente riportato dal quadro normativo di riferimento, questioni riguardanti le competenze, l'esperienza e l'abilità dei lavoratori dipendenti, nonché la loro fedeltà verso l'azienda e la motivazione a contribuire al miglioramento dei processi, dei prodotti e dei servizi, non solo rientrano anche nella categoria degli *unaccounted intangible asset*, ma rivestono un ruolo cruciale per la sostenibilità. Tali elementi non sono facilmente quantificabili, ma influiscono in modo significativo sulla competitività e sul *going concern* dell'impresa. La capacità di attrarre, trattenere e sviluppare talenti rappresenta una risorsa immateriale di grande valore, con ripercussioni dirette sul successo dell'impresa. Analogamente, la qualità delle relazioni tra l'azienda e i suoi portatori di interessi, come clienti e fornitori, costituisce un fattore essenziale sia per la sostenibilità che per la gestione strategica delle risorse immateriali. Relazioni solide e di fiducia con questi *stakeholder* non solo favoriscono la crescita e la reputazione aziendale, ma possono anche prevenire tensioni oltre a garantire un ambiente favorevole alle attività aziendali. Ne consegue pertanto che queste informazioni, relative alla qualità delle interazioni con gli *stakeholder*, si collegano sia a questioni di sostenibilità, sia da un punto di vista sociale, sia di *governance*, quanto alla gestione delle risorse immateriali. Questi esempi evidenziano come, in molti casi, non sia possibile separare nettamente le informazioni sulle risorse immateriali da quelle riguardanti la sostenibilità. Le risorse immateriali, come la competenza del personale e la qualità delle relazioni con gli *stakeholder*, sono spesso intrinsecamente legate alla capacità dell'azienda di operare nel lungo termine perseguendo gli obiettivi aziendali. Ignorare questa interconnessione significherebbe non considerare nella sua interezza il valore strategico e competitivo di tali risorse, che sono sempre più rilevanti nel determinare il valore di mercato di un'azienda. Tuttavia, molti utilizzatori e redattori riconoscono una

sovrapposizione tra le due tipologie di informazioni, il che può essere, da un lato, un elemento di estrema importanza del panorama emergente della rendicontazione aziendale ma, dall'altro, può risultare in un approccio che può ridurre e confondere il ruolo autonomo e la rilevanza degli intangibili nei processi di creazione del valore aziendale. È proprio da questa considerazione che emerge il *gap*, colmato dalla presente ricerca, ossia la necessità di ulteriori approfondimenti volti a garantire una migliore comprensione dei rispettivi ruoli e della connessione tra intangibili e sostenibilità. Sulla base di quanto presentato precedentemente, è stato evidenziato che un limite spesso rilevato nel reporting finanziario riguarda la difficoltà di rappresentare adeguatamente le attività immateriali. In questa prospettiva, il panorama del *reporting* di sostenibilità, e in particolare gli ESRS, offrono un'opportunità per colmare almeno in parte questo *gap* informativo. Gli standard ESRS, infatti, richiedono di rendicontare aspetti sociali, ambientali e di *governance* strettamente legati a risorse immateriali come, a mero titolo esemplificativo, informazioni su formazione e benessere organizzativo (ESRS S1), condotta aziendale e cultura etica (ESRS G1) o investimenti in innovazione sostenibile (ESRS E1).

Pertanto, da questa analisi emerge con chiarezza come il capitale intellettuale e la sostenibilità aziendale siano indissolubilmente legati. Le risorse immateriali forniscono gli strumenti con cui l'impresa può affrontare le sfide ESG, andando ben oltre la semplice conformità normativa. In molti casi non è possibile tracciare un confine netto tra informazioni sugli intangibili e le informazioni ESG, poiché le une e le altre si sovrappongono alimentando la loro relazione sinergica. Tuttavia, il modo in cui un'azienda gestisce conoscenze, persone e relazioni influenza direttamente la sua capacità di operare nel lungo termine perseguendo obiettivi sostenibili. Al contempo, l'orientamento alla sostenibilità stimola l'evoluzione del capitale intellettuale, spingendo le imprese a innovare, a migliorare le proprie prassi gestionali e a rafforzare il dialogo con gli *stakeholder*. È dunque evidente che il capitale intellettuale non rappresenta un elemento accessorio, bensì il cuore strategico attraverso cui la sostenibilità viene integrata nel DNA aziendale. Pertanto, riconosciuta l'intrinseca rilevanza degli *unaccounted intangible asset* nel campo della sostenibilità, lo studio si è proposto di analizzare la relazione sottostante la *disclosure* sul capitale intellettuale e la *performance* ESG. Per raggiungere l'obiettivo proposto, sono stati derivati ed utilizzati degli *score* volti a misurare il grado di dettaglio dell'informativa sul capitale intellettuale e della *performance* ambientale, sociale e di *governance*. Dopo aver messo in luce in termini numerici un costante miglioramento della *disclosure* sul capitale intellettuale, è stato dimostrato con una relazione causa-effetto se questo *trend* di maggiore attenzione e dedizione alla rendicontazione di questioni legate agli intangibili e al capitale intellettuale, conducesse ad un

miglioramento della *performance* ESG. La regressione ad effetti fissi ha pertanto dimostrato questa relazione significativa e positiva, confermando l'ipotesi oggetto di studio: un maggiore grado di dettaglio della *disclosure* sul capitale intellettuale conduce ad un miglioramento della *performance* ESG.

## 6.2. Implicazioni della ricerca

Nel complesso, come considerazione conclusiva generale, si può osservare che ciò che emerge dalle analisi svolte nel presente contributo è che le informazioni e la rendicontazione sugli intangibili rappresentano un'area di crescente interesse. Tale interesse è relativamente diffuso non solo tra i redattori e gli utilizzatori dei bilanci, ma anche tra gli *standard setter*, i *policy maker* e gli investitori istituzionali, tra gli altri. Questo crescente interesse si inserisce all'interno di una più ampia trasformazione del paradigma di creazione del valore nelle imprese, sempre più orientato verso una visione olistica, in parte ancorata alla sostenibilità, che valorizza elementi non tangibili come conoscenza, capitale umano, innovazione, relazioni, cultura organizzativa e reputazione. In tale contesto, la rendicontazione sul capitale intellettuale non deve essere intesa quindi come un mero esercizio di trasparenza, ma deve essere inquadrata in uno strumento strategico per divulgare l'impegno aziendale nell'affrontare e gestire in modo responsabile le tematiche ambientali, sociali e di governance. Le imprese che si dimostrano in grado di fornire un'informativa ricca, dettagliata e strutturata sugli *unaccounted intangible asset* non solo rispondono alle crescenti richieste di *accountability* da parte degli *stakeholder*, ma costruiscono anche le basi per la costruzione di un rapporto di fiducia solida e duratura con il mercato sempre più indirizzato verso la sostenibilità.

Da un punto di vista teorico, le evidenze empiriche emerse dal presente lavoro contribuiscono in modo rilevante all'evoluzione della letteratura sul capitale intellettuale e sulla sostenibilità, offrendo spunti di riflessione teorica che si distaccano dai filoni di ricerca tradizionali. In particolare, il principale avanzamento proposto riguarda lo spostamento dell'attenzione dal tema della valutazione a quello della *disclosure*: laddove la maggior parte degli studi precedenti si è concentrata sulla misurazione del valore economico degli intangibili (evidenziando numerose difficoltà di valutazione), il presente lavoro propone un approccio differente, centrato sulla analisi e quantificazione della comunicazione aziendale relativa al capitale intellettuale. Tale cambio di prospettiva riflette un'evoluzione nel modo in cui il capitale intellettuale è concepito nel contesto della sostenibilità. Invece di interrogarsi esclusivamente su "quanto valgano" gli *asset* intangibili, il focus si sposta su "come le imprese ne parlano"

nei report ufficiali. Questo approccio risponde all'esigenza di aumentare la trasparenza e la responsabilità rispetto a risorse aziendali che, pur non essendo contabilizzate, sono riconosciute come essenziali. A tal proposito, lo sviluppo dell'*Intellectual Capital Disclosure Score* rappresenta un contributo distintivo. La costruzione di uno strumento che intende misurare sistematicamente il livello di *disclosure* del capitale intellettuale offre alla letteratura un nuovo punto di osservazione empirico, utile per indagare non solo la presenza degli intangibili, ma anche il livello di *commitment* comunicativo delle aziende su questi temi. Inoltre, la misurazione della *disclosure* può essere considerata essa stessa come un indicatore della maturità gestionale dell'impresa, poiché presuppone la capacità di identificare, monitorare e rendicontare elementi che sfuggono ai criteri contabili convenzionali.

Da un punto di vista pratico, la recente evoluzione normativa rappresentata dalla CSRD comporta implicazioni significative per i *policy maker* e per gli *standard setter* in materia di rendicontazione del capitale intellettuale. La prospettiva ampliata introdotta da questa direttiva, basata sul concetto di doppia materialità, richiede infatti che il valore e la *performance* aziendale vengano valutati non solo in termini finanziari tradizionali, ma anche attraverso il contributo di fattori intangibili rilevanti per una platea di *stakeholder* più ampia. In questo contesto, organismi tecnici come EFRAG e IASB rivestono un ruolo chiave nel guidare la transizione verso pratiche di *reporting* sulla sostenibilità che integrino a pieno titolo il capitale intellettuale nella mentalità e nei modelli di business aziendali. EFRAG, in particolare, ha svolto un ruolo centrale nello sviluppo dei nuovi ESRS emanati in attuazione della CSRD, mentre lo IASB ha recentemente inserito il tema degli intangibili nel proprio programma di ricerca relativamente a un progetto di revisione dello IAS 38 per modernizzare i principi contabili e riflettere meglio l'importanza crescente di questi elementi [169]. Questa convergenza di iniziative tra *standard setter* europei e internazionali contribuisce a un approccio armonizzato, in cui la rendicontazione di sostenibilità e quella finanziaria evolvono in modo coordinato, favorendo l'integrazione degli *asset* intangibili nei processi decisionali aziendali. Emerge quindi la necessità di armonizzare le modalità di comunicazione e i requisiti informativi

[169] Ad aprile 2024, l'IASB ha lanciato un progetto completo per rivedere i requisiti contabili riguardanti gli intangibili, valutando se il principio IAS 38 resti adeguato agli attuali modelli di business o necessiti di miglioramenti (*IASB launches comprehensive review of accounting for intangibles*). A seguito della consultazione avviata nella "*Third Agenda Consultation*" (2021-2026), l'IASB ha ufficialmente inserito nel suo piano di lavoro un progetto sul rinnovamento di IAS 38, valutando nuovi tipi di intangibili, criteri di riconoscimento, misure di *disclosure* e possibili miglioramenti (*Staff Paper – Intangible Assets – IASB*).

relativi al capitale intellettuale. Storicamente, la mancanza di un quadro unitario ha portato all'uso di terminologie e approcci eterogenei (*intangibles, intellectual capital*, *human capital*, ecc.), generando confusione nelle imprese e tra gli *stakeholder*. Per ovviare a ciò, sarebbe fondamentale sviluppare quadri di riferimento condivisi (*framework*) e standard chiari che aiutino le aziende a raccogliere, elaborare e divulgare informazioni sugli *asset* immateriali. Ad esempio, risorse come le competenze del personale, le relazioni con gli *stakeholder* o la capacità innovativa richiedono metriche adeguate e linee guida narrative che spieghino come tali fattori contribuiscono alla creazione di valore. Un quadro normativo armonizzato, quale quello delineato dagli ESRS, semplifica il processo di rendicontazione e ne migliora la comparabilità, riducendo costi e incertezze sia per le aziende sia per gli utilizzatori dei report. Inoltre, le aziende che sapranno mappare e comunicare adeguatamente gli *unaccounted intangibles* risulteranno più trasparenti e quindi più appetibili sul mercato dei capitali e del lavoro. Allo stesso tempo, evidenziare una solida attenzione a tali attività immateriali può rafforzare la reputazione aziendale in termini di innovatività e lungimiranza, contribuendo ad attirare talenti e figure professionali altamente qualificate. Di conseguenza, la qualità della *disclosure* sul capitale intellettuale potrà fungere da indicatore *proxy* della maturità strategica e della resilienza sostenibile dell'azienda nel contesto contemporaneo.

## 6.3. Limitazioni e prospettive future

Il presente studio non è esente da limitazioni, le quali è opportuno riconoscere in modo critico e costruttivo. In primo luogo, nel presente studio l'informativa sul capitale intellettuale è stata sintetizzata con lo sviluppo dell'*Intellectual Capital Disclosure Score* di carattere aggregato, senza distinguere le sue sotto-componenti, ossia il capitale organizzativo, il capitale relazionale e il capitale umano. Sebbene tale approccio offra una visione d'insieme, non consente di cogliere eventuali effetti differenziati dei singoli elementi del capitale intellettuale sulla *performance* ESG. Inoltre, tale *Score* è basato su indicatori binari di presenza/assenza di determinate informazioni, rilevati da un *database* contenente dati secondari (LSEG Data & Analytics). L'affidarsi a dati secondari implica il rischio di errori o incompletezze: a tal proposito, nel *database* utilizzato alcune informazioni risultavano mancanti o non disponibili, circostanza che può influenzare le analisi quantitative. Inoltre, la misura di *disclosure* adottata, seppur fondata sulla letteratura esistente e su dati di ampia diffusione, coglie principalmente il fatto che un'informazione venga divulgata, ma non evidenzia necessariamente la sua rilevanza o il suo livello di dettaglio, introducendo così un potenziale *bias* di misurazione.

In secondo luogo, vi sono limiti riguardanti il campione empirico e la generalizzabilità dei risultati. Lo studio ha esaminato 447 imprese quotate europee *large cap*, operanti in settori non finanziari, osservate su un arco temporale dal 2013 al 2023. Questi criteri di selezione, sebbene volti a ottenere un *panel* bilanciato, consentono di migliorare la robustezza dell'analisi, ma restringono il perimetro dell'indagine. Le evidenze ottenute riflettono principalmente le realtà delle grandi società europee e di conseguenza, potrebbe risultare arduo generalizzare i risultati a imprese di piccola/media dimensione o non quotate, le quali potrebbero avere comportamenti e obblighi informativi diversi.

Infine, dal punto di vista metodologico va riconosciuto che un'analisi empirica di tipo osservazionale, come quella condotta, non consente di stabilire nessi causali certi. Il modello impiegato attenua alcuni *bias* controllando per eterogeneità non osservate a livello di singola impresa e per fattori temporali, ma non elimina completamente il rischio di variabili omesse o di causalità inversa. Ad esempio, è possibile che le imprese con *performance* ESG migliori siano anche quelle più propense a investire in capitale intellettuale e a divulgarlo, oppure che una terza variabile omessa influisca positivamente sia sulla trasparenza informativa sia sui risultati ESG. Pur avendo incluso svariate variabili di controllo per isolare il più possibile la relazione d'interesse, i risultati osservati vanno interpretati come associazioni coerenti con le ipotesi teoriche più che come prove definitive di causalità. In altre parole, la ricerca evidenzia un legame significativo tra *disclosure* del capitale intellettuale e la *performance* ESG, ma non può escludere del tutto che tale legame sia parzialmente dovuto ad altri fattori concomitanti.

Sulla base delle limitazioni riscontrate, emergono diverse possibili direzioni in cui indirizzare ricerche future. Un primo possibile filone di ricerca consiste nel disaggregare l'indicatore di *disclosure* del capitale intellettuale nelle sue componenti fondamentali. Il capitale intellettuale è infatti un concetto multidimensionale, tipicamente suddiviso in capitale umano, capitale strutturale e capitale relazionale. Analizzare separatamente queste componenti permetterebbe di capire se, ad esempio, determinate competenze delle risorse umane, il *know-how* organizzativo o la presenza di relazioni esterne influiscano in modo diverso sulla *performance* ESG. Inoltre, anziché codificare la *disclosure* solo in termini binari, si potrebbe valutare la qualità della stessa, ad esempio attraverso un'analisi testuale o una *tone analysis*, ottenendo indicatori più dettagliati. Un'altra prospettiva di ricerca riguarda l'ampliamento del perimetro di analisi oltre le grandi imprese europee quotate. Sarebbe interessante includere imprese di minori dimensioni e società non quotate, per verificare se i risultati osservati rimangono validi anche in contesti caratterizzati da risorse più limitate e minori obblighi di rendicontazione. L'evoluzione normativa in ambito di sostenibilità

spinge infatti verso una maggiore trasparenza anche realtà finora meno coinvolte. Ad esempio, la recente direttiva europea CSRD richiede informazioni ESG anche da parte di medie imprese quotate, eventualità che potenzialmente apre la strada a studi più ampi e diversificati. In aggiunta, qualora i dati lo consentano, si potrebbero sperimentare approcci sperimentali aventi ad oggetto studi pre-post in seguito a cambi normativi. L'idea generale è di arricchire l'analisi temporale per comprendere non solo se esiste una relazione, ma anche come si sviluppa nel tempo e in che direzione. Infine, un ulteriore ambito di sviluppo consiste nell'affiancare ai tradizionali studi quantitativi delle indagini qualitative o approcci *mixed-method*. Ad esempio, studi di caso approfonditi su singole imprese potrebbero far luce sui meccanismi organizzativi attraverso cui la gestione del capitale intellettuale influisce sulle pratiche ESG, fornendo dettagli che i soli dati numerici non riescono a catturare. Interviste con manager e responsabili della sostenibilità potrebbero rivelare le motivazioni strategiche alla base della *disclosure* di intangibili, chiarendo come e perché certe informazioni vengono comunicate al mercato.

# Bibliografia


Adams, C.A. (2004). The ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 17, No. 5, pp. 731-757.

Adams, C.A. (2017). Conceptualising the contemporary corporate value creation process. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 30, No. 4, 906-931.

Adams, C.A., Alhamood, A., He, X., Tian, J., Wang, L., & Wang, Y. (2021). *The double-materiality concept: application and issues*.

Akbas, F., Markov, S., Subasi, M., & Weisbrod, E. (2018). Determinants and consequences of information processing delay: evidence from the Thomson Reuters institutional brokers'estimate system. *Journal of Financial Economics*, Vol. 127, No. 2, pp. 366-388, DOI: 10.1016/j. jfineco.2017.11.005.

Aluchna, M., Roszkowska-Menkes, M., & Kamiński, B. (2022). From talk to action: the effects of the non-financial reporting directive on ESG performance. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 31, No. 7, pp. 1-25.

Asante-Appiah, B., & Lambert, T.A. (2023). The role of the external auditor in managing environmental, social, and governance (ESG) reputation risk. *Review of Accounting Studies*, Vol. 28, No. 4, pp. 2589-2641.

Baima, G., Forliano, C., Santoro, G., & Vrontis, D. (2021). Intellectual capital and business model: a systematic literature review to explore their linkages, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 22, No. 3, pp. 653-679, DOI: 10.1108/jic-02-2020-0055.

Banca Centrale Europea – Vigilanza Bancaria (2020). Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa.

Barker, R., Lennard, A., Penman, S., & Teixeira, A. (2022). Accounting for intangible assets: suggested solutions. *Accounting and Business Research*, Vol. 52, No. 6, pp. 601-630.

Battisti, E., Nirino, N., Christofi, M., & Vrontis, D. (2022). Intellectual capital and dividend policy: the effect of CEO characteristics. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23, No. 1, pp. 127-143.

Bax, K., Sahin, Ö., Czado, C., & Paterlini, S. (2023). ESG, risk, and (tail) dependence. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 87, 102513.

Bayraktaroglu, A.E., Calisir, F., & Baskak, M. (2019). Intellectual capital and firm performance: an extended VAIC model. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 3, pp. 406-425, DOI: 10.1108/jic12-2017-0184.

Beattie, V., & Smith, S.J. (2010). Human capital, value creation and disclosure. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 14, No. 4, pp. 262-285, DOI: 10.1108/14013381011105957.

Beattie, V., & Smith, S.J. (2013). Value creation and business models: refocusing the IC debate. *The British Accounting Review*, Vol. 45, No. 4, pp. 243-254, DOI: 10.1016/j.bar.2013.06.001.

Beske, F., Haustein, E., & Lorson, P. (2020). Materiality analysis in sustainability and integrated reports. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 11, No. 1, pp. 162-186.

Bezhani, I. (2010). Intellectual capital reporting at UK universities. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 11, No. 2, pp. 179-207.

Bontis, N. (1998). IC: an exploratory study that develops measures and models. *Management Decision*, Vol. 36, No. 2, pp. 63-76, DOI: 10.1108/00251749810204142.

Bontis, N. (2001). Assessing knowledge assets: a review of the models used to measure IC. *International Journal of Management Reviews*, Vol. 3, No. 1, pp. 41-60, DOI: 10.1111/1468-2370.00053.

Bontis, N., Chua Chong Keow, W., & Richardson, S. (2000). IC and business performance in Malaysian industries. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 1, pp. 85-100, DOI: 10.1108/ 14691930010324188.

Brennan, N., & Connell, B. (2000). Intellectual capital: current issues and policy implications. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 1, No. 3, pp. 206-240, DOI: 10.1108/14691930010350792.

Brown, J. (2009). Democracy, sustainability and dialogic accounting technologies: taking pluralism seriously, *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 3, pp. 313-342.

Brown, J., & Dillard, J. (2013). Critical perspectives on accounting critical accounting and communicative action: on the limits of consensual deliberation. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 24, No. 3, pp. 176-190.

Brown, J., & Dillard, J. (2014). Integrated reporting: on the need for broadening out and opening up. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, No. 7, pp. 1120-1156.

Brown, J., & Dillard, J. (2015). Dialogic accountings for stakeholders: on opening up and closing down participatory governance. *Journal of Management Studies*, Vol. 52, No. 7, pp. 961-985.

Brown, J., & Tregidga, H. (2017). Re-politicizing social and environmental accounting through Rancière: on the value of dissensus. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 61, pp. 1-21.

Bruggen, A., Vergauwen, P., & Dao, M. (2009). Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from Australia. *Management Decision*, Vol. 47, No. 2, pp. 233-245, DOI: 10.1108/ 00251740910938894.

Brundtland, G.H. (1987). *Our Common Future: Report of the World Commission on Environment and Development*, Geneva.

Brusa, L. (2013). Lezioni di economia aziendale. G Giappichelli Editore

Busso, D., Fiandrino, S., Devalle, A., & Cantino, V. (2019). The level of compliance with the Italian Legislative Decree No. 254/2016 and its determinants: Insights from Italy. *Financial reporting: bilancio, controlli e comunicazione d'azienda.* Vol. 1, No. 2019, pp. 113-143;

Campanella, F., Ferri, L., Serino, L., & Zampella, A. (2025). Exploring the link between sustainable performance and credit access: the moderating role of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 26, No. 1, pp. 205-228.

Cai, C., Tu, Y., & Li, Z. (2023). Enterprise digital transformation and ESG performance. *Finance Research Letters*, Vol. 58, 104692.

Cantino, V. (2002). *Valore d'impresa e merito creditizio-il rating*, Giuffrè, Milano.

Carpenter, B.W., Dirsmith, M.W., & Gupta, P.P. (1994). Materiality judgments and audit firm culture: social-behavioral and political perspectives. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 19, No. 4-5, pp. 355-380.

Chaminade, C., & Roberts, H. (2003). What it means is what it does: a comparative analysis of implementing IC in Norway and Spain. *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 733-751, DOI: 10.1080/0963818031000162844 6.

Chiucchi, M. (2013). Measuring and reporting intellectual capital: Lessons learnt from some interventionist research projects. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 3, pp. 395-413, DOI:10.1108/JIC-03-2013-0036.

Chiucchi, M.S. (2013). Intellectual capital accounting in action: enhancing learning through interventionist research. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, No. 1, pp. 48-68, DOI:10.1108/14691931311289011.

Chiucchi, M.S., & Dumay, J. (2015). Unlocking intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 16, No. 2, pp. 305-330, DOI: 10.1108/jic-01-2015-0004.

Chiucchi, M.S., & Montemari, M. (2016). Investigating the "fate" of Intellectual Capital indicators: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 2, pp. 238-254.

Chodorow-Reich, G., Darmouni, O., Luck, S. & Plosser, M. (2022). Bank liquidity provision across the firm size distribution. *Journal of Financial Economics*, Vol. 144, No. 3, pp. 908-932, DOI:10. 1016/j.jfineco.2021.06.035.

Choo Huang, C., Luther, R., & Tayles, M. (2007). An evidence-based taxonomy of intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, No. 3, pp. 386-408.

Cohen, S., Kadach, I., Ormazabal, G., & Reichelstein, S. (2023). Executive compensation tied to ESG performance: International evidence. *Journal of Accounting Research*, Vol. 61, No. 3, pp. 805-853.

Cooper, D.J. & Morgan, W. (2013). Meeting the evolving corporate reporting needs of government and society: arguments for a deliberative approach to accounting rule making. *Accounting and Business Research*, Vol. 43, No. 4, pp. 418-441.

Cooper, J. (2007). Debating accounting principles and policies: The case of goodwill, 1880-1921. *Accounting, Business & Financial History*, Vol. 17, No. 2, pp. 241-264.

Corporate Sustainability Reporting Directive (2022), di cui alla Direttiva 2022/2464/UE.

Corrado, C., & Hulten, C. (2010). How do you measure a "technological revolution"?, *American Economic Review, Papers & Proceedings, Papers and Proceedings of the One Hundred Twenty Second Annual Meeting of the American Economic Association*, Vol. 100, No. 2, pp. 99-104.

Cuganesan, S. (2005). IC-in-action and value creation: a case study of knowledge transformations in an innovation project. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 3, pp. 357-373. DOI: 10.1108/ 14691930510611102.

Decreto Legislativo 254/2016.

Devalle, A. (2010). *Misurazione della performance nel bilancio IFRS. Comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance*, Pearson, Milano.

Devalle, A., Rizzato, F., & Busso, D. (2016). Disclosure indexes and compliance with mandatory disclosure—The case of intangible assets in the Italian market. *Advances in accounting*, Vol. 35, pp. 8-25.

Dezzani, F., Biancone, P.P., & Busso, D. (2022). *IAS/IFRS*, V Edizione, Ipsoa, Milano.

Dumay, J., Guthrie, J., & Rooney, J. (2020). Being critical about intellectual capital accounting in 2020: An overview. *Critical perspectives on Accounting*, Vol. 70, 102185.

Dumay, J.C. (2009). Intellectual capital measurement: a critical approach. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 10, No. 2, pp. 190-210, DOI: 10.1108/14691930910952614.

Edvinsson, L., & Malone, M.S. (1997), *Intellectual Capital*, HarperBusiness, New York, NY.

European Banking Authority (2020). EBA discussion paper on management and supervision of ESG risks for credit institutions and investment firms: Technical report.

Ferrero G. (1987). *Impresa e management*, Giuffrè, Milano.

Ferrero G. (1988). *La valutazione del capitale di bilancio*, Giuffrè, Milano.

Ferrero-Ferrero, I., Leon, R. & Muñoz-Torres, M.J. (2021). Sustainability materiality matrices in doubt: may prioritizations of aspects overestimate environmental performance?. *Journal of Environmental Planning and Management*, Vol. 64, No. 3, pp. 432-463.

Fiandrino, S. (2019). *Disclosure of non-financial information. Evolutionary paths and harmonisation to mandatory requirements*, Giappichelli, Torino.

Fiandrino, S. (2023). *La sostenibilità aziendale in ottica sistemica-relazionale. Evoluzione concettuale e analisi di casi aziendali*, Giappichelli, Torino.

Fiandrino, S., & Raschillà, R. (2023). *Sostenibilità e fattori ESG*, a cura di A. Devalle, B. Parena, P. Vernero, Fondazione Piccatti Milanese, Torino.

Fiandrino, S., Tonelli, A. & Devalle, A. (2022), Sustainability materiality research: a systematic literature review of methods, theories and academic themes.

*Qualitative Research in Accounting & Management*, Vol. 19, No. 5, pp. 665-695. DOI:10.1108/QRAM-07-2021-0141.

Fiano, F., Sorrentino, M., Caputo, F. & Smarra, M. (2022). Intellectual capital for recovering patient centrality and ensuring patient satisfaction in healthcare sector. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 23, No. 3, pp. 461-478, DOI: 10.1108/JIC-04-2020-0116.

Fiorillo, P., & Santilli, G. (2024). The influence of shareholder ESG performance on corporate sustainability: Exploring the role of ownership structure. *Finance Research Letters*, Vol. 67, 105800

Font, X., Guix, M., & Bonilla-Priego, M.J. (2016). Corporate social responsibility in cruising: Using materiality analysis to create shared value. *Tourism Management*, Vol. 53, pp. 175-186.

Garanina, T., Hussinki, H. & Dumay, J. (2021). Accounting for intangibles and Intellectual Capital: a literature review from 2000 to 2020, *Accounting and Finance*, Vol. 61, No. 4, pp. 5111-5140, DOI:10.1111/acfi.12751.

Ginesti, G., Caldarelli, A. & Zampella, A. (2018). Exploring the impact of intellectual capital on company reputation and performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 5, pp. 915-934, DOI: 10.1108/jic-01-2018-0012.

Giuliani, M. (2017). *La valutazione del capitale intellettuale*, Franco Angeli, Milano.

Giuliani, M., & Marasca, S. (2011). Construction and valuation of intellectual capital: a case study. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 3, pp. 377-391. DOI:10.1108/14691931111154698.

Giuliani, M., Chiucchi, M.S., & Marasca, S. (2016). A history of intellectual capital measurements: from production to consumption. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 3, pp. 590-606. DOI:10.1108/JIC-08-2015-0071.

Gowthorpe C. (2009). Wider still and wider? A critical discussion of intellectual capital recognition, measurement and control in a boundary theoretical context. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 7.

Gromis di Trana, M., Fiandrino, S., Tonelli, A., & Devalle, A. (2024). The interplay between stakeholder engagement and sustainability materiality assessment: a circular perspective. *Social Responsibility Journal*, Vol. 20, No. 10, pp. 2100-2118.

Guix, M., Bonilla-Priego, M.J. & Font, X. (2018). The process of sustainability reporting in international hotel groups: An analysis of stakeholder inclusiveness, materiality and responsiveness. *Journal of Sustainable Tourism*, Vol. 26, No. 7, pp.1063-1084.

Guix, M., Font, X. & Bonilla-Priego, M.J. (2019). Materiality: stakeholder accountability choices in hotels'sustainability reports. *International Journal of Contemporary Hospitality Management*. DOI:10.1108/IJCHM-05-2018-0366.

Hand, J.R., & Lev, B. (2003). *Intangible assets: values, measures, and risks: values, measures, and risks*, Oup Oxford, Oxford.

Haskel, J. & Westlake, S. (2017). *Capitalism without capital, in Capitalism without Capital*, Princeton University Press, Princeton N.J.

Hosseini, M., & Owlia, M.S. (2016). Designing a model for measuring and analyzing the relational capital using factor analysis: case study, Ansar bank, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 4, pp. 734-757, DOI: 10.1108/jic-04-2016-0042.

Hsiao, C., & Pesaran, M.H. (2008). Random coefficient models, The Econometrics of Panel Data: Fundamentals and Recent Developments in Theory and Practice, pp. 185-213.

Hussinki, H., King, T., Dumay, J. and Steinhöfel, E. (2025). Accounting for intangibles: a critical review, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 47 No. 5, pp. 27-51. https://doi.org/10.1108/JAL-05-2022-0060.

International Accounting Standards Board, International Accounting Standard 38.

Jørgensen, S., Mjøs, A., & Pedersen, L.J.T. (2022). "Sustainability reporting and approaches to materiality: tensions and potential resolutions. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13, No. 2, pp. 341-361, DOI: 10.1108/SAMPJ-01-2021-0009.

Keong Choong, K. (2008). Intellectual capital: definitions, categorization and reporting models. *Journal of intellectual capital*, Vol. 9, No. 4, pp. 609-638.

Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate sustainability: First evidence on materiality. *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 6, pp.1697-1724.

Lai, A., Melloni, G., & Stacchezzini, R. (2017). What does materiality mean to integrated reporting preparers? An empirical exploration, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 25, No. 4, pp. 533-552.

Landi, G.C., Iandolo, F., Renzi, A., & Rey, A. (2022). Embedding sustainability in risk management: The impact of environmental, social, and governance ratings on corporate financial risk. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 29, No. 4, pp. 1096-1107.

Lanzalonga, F., Oppioli, M., Calandra, D., & Secinaro, S. (2024). The impact of ESG performance on intangible assets and intellectual capital in the food and beverage industry. *Management Decision*, Vol. 63, No. 2, pp. 423-442.

Lei, X., Deng, F., & Chin, T. (2025). Intellectual capital as catalysts translating ESG performance into investment willingness: evidence from Chinese private enterprises. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 26, No. 4, pp. 874-896.

Lev B., (2001). *Intangibles: Management, measurement and reporting*, Brookings Institution Press, Washington D.C.

Lev B., & Zarowin P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 2.

Lev, B., & Zambon, S. (2003). Intangibles and intellectual capital: an introduction to a special issue. *European Accounting Review*, Vol. 12, No. 4, pp. 597-603.

Li, D., Ma, C., Yang, J., & Li, H. (2024). ESG performance and corporate fraud. *Finance Research Letters*, Vol. 62, 105212.

Li, J., Pike, R. & Haniffa, R. (2008). Intellectual Capital disclosure and corporate governance structure in UK firms. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 2, pp. 137-159, DOI: 10. 1080/00014788.2008.9663326.

Li, W., Padmanabhan, P., & Huang, C. H. (2024). ESG and debt structure: Is the nature of this relationship nonlinear?. *International Review of Financial Analysis*, Vol. 91, 103027.

Lian, Y., & Weng, X. (2024). ESG performance and investment efficiency. *Finance Research Letters*, Vol. 62, 105084.

Lins, K.V., Servaes, H., & Tamayo, A. (2019). Social capital, trust, and corporate performance: how CSR helped companies during the financial crisis (and why it can keep helping them). *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 31, No. 2, pp. 59-71, DOI: 10.1111/jacf.12347.

Machado, B.A.A., Dias, L.C.P., & Fonseca, A. (2020). Transparency of materiality analysis in GRI-based sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, pp. 1-11. DOI: 10.1002/csr.2066.

Maditinos D., Chatzoudes D., Tsairidis C., & Theriou G. (2011). The impact of intellectual capital on firms' market value and financial performance. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 12, No. 1.

Malafronte, I., & Pereira, J. (2021). Integrated thinking: measuring the unobservable. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 29, No. 4, pp. 805-822, DOI: 10.1108/ MEDAR-12-2019-0640.

Maroun, W., Ecim, D. & Cerbone, D. (2023). Refining integrated thinking. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 14 No. 7, pp. 1-25. DOI: 10.1108/sampj-07– 2021-0268.

Marr, B., Schiuma, G. & Neely, A. (2004). The dynamics of value creation: mapping your intellectual performance drivers. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 5, No. 2, pp. 312-325, DOI: 10.1108/ 14691930410533722.

Martinez, C. (2016). *Effects of Materiality and Assurance of Environmental and Social Disclosures on Analysts' Forecast Accuracy*, Available at SSRN 2872206.

Martinez-Torres, M.R. (2006). A procedure to design a structural and measurement model of IC: an exploratory study. *Information and Management*, Vol. 43, No. 5, pp. 617-626, DOI: 10.1016/j.im. 2006.03.002.

Marzo, G., & Zambon, S., (2012). *Visualising intangibles: measuring and reporting in the knowledge economy*, Ashgate Publishing, Ltd.

Massaro, M., Dumay, J., Garlatti, A., & Dal Mas, F. (2018). Practitioners' views on intellectual capital and sustainability: From a performance-based to a worth-based perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 2, pp. 367-386.

McPhail K. (2009). Where is the ethical knowledge in the knowledge economy?: Power and potential in the emergence of ethical knowledge as a component of intellectual capital. *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20, No. 7.

MERITUM Project: MEasuRing Intangibles To Understand and improve innovation Management.

Mio, C. (2013). Materiality and assurance: building the link, in Busco, C., Frigo, M.L., Quattrone, P., & Riccaboni, A., *Integrated Reporting: Concepts and Cases That Redefine Corporate*, Springer, New York, NY, pp. 79-94.

Mohammadi, A., & Taherkhani, P. (2017). Organizational capital, intellectual capital and cost stickiness (evidence from Iran). *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18, No. 3, pp. 625-642, DOI: 10. 1108/JIC-06-2016-0066.

Moneva J.M, Archel P., & Correa C. (2006). GRI and the camouflaging of corporate sustainability. *Accounting Forum*, Vol. 39, pp. 121-137.

Moon, Y.J., & Kym, H.G. (2006). A model for the value of intellectual capital. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, Vol. 23, No. 3, pp. 253-269, DOI: 10.1111/j.1936-4490.2006.tb00630.x.

Mouritsen J. (2009). Classification, measurement and the ontology of intellectual capital entities. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 13, No. 2.

Mouritsen, J., & Thrane, S. (2006). Accounting, network complementarities and the development of inter-organisational relations. *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 31, No. 3, pp. 241-275, DOI: 10.1016/j.aos.2005.04.002.

Mouritsen, J., Nikolaj Bukh, P., & Marr, B. (2004). Reporting on intellectual capital: why, what and how?. *Measuring Business Excellence*, Vol. 8, No. 1, pp. 46-54, DOI: 10.1108/ 13683040410524739.

Murphy, D., & McGrath, D. (2013). ESG reporting – class actions, deterrence, and avoidance. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 4, No. 2, pp. 216-235, DOI: 10.1108/SAMPJ-Apr-2012-0016.

Nahapiet, J., & Ghoshal, S. (1998). Social capital, intellectual capital, and the organizational advantage. *Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 2, pp. 242-266, DOI: 10.5465/amr.1998.533225.

Nerdrum, L., & Erikson, T. (2001). Intellectual capital: a human capital perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 2, pp. 127-135, DOI: 10.1108/14691930 110385919.

Nielsen, C., & Montemari, M. (2012). The role of human resources in business model performance: the case of network-based companies. *Journal of Human Resource Costing and Accounting*, Vol. 16, No. 2, pp. 142-164, DOI: 10.1108/1401338 1211284254.

Non-Financial Reporting Directive (2014) di cui alla Direttiva 2014/95/UE.

Onida P. (1971), *Economia d'azienda*, Utet, Torino.

Orens, R., Aerts, W., & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value, *Management Decision*, Vol. 47, No. 10, pp. 1536-1554, DOI: 10.1108/ 00251740911004673.

Organismo Italiano di Contabilità, Principio Contabile Nazionale OIC 24 – Immobilizzazioni immateriali.

Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, 1999.

Osinski, M., Selig, P.M., Matos, F., & Roman, D.J. (2017). Methods of evaluation of intangible assets and intellectual capital. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 18, No. 3, pp. 470-485, DOI: 10.1108/jic12-2016-0138.

Pisoni, P., & Devalle, A. (2016). *Analisi finanziaria*, Giuffrè, Milano.

Puroila, J., & Mäkelä, H. (2019). Matter of opinion: exploring the socio-political nature of materiality disclosures in sustainability reporting. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 32, No. 4, pp. 1043-1072, DOI: 10.1108/AAAJ-11-2016-2788.

Ramezan, M. (2011). Intellectual capital and organizational organic structure in knowledge society: how are these concepts related?, *International Journal of Information Management*, Vol. 31, No. 1, pp. 88-95, DOI: 10.1016/j.ijinfomgt.2010.10.004.

Rizzato, F., Tonelli, A., Fiandrino, S., & Devalle, A. (2024). Analysing SDG disclosure and its impact on integrated thinking and reporting. *Meditari Accountancy Research*, Vol. 32, No. 3, pp. 803-831. DOI:10.1108/MEDAR-07-2022-1751.

Roos, G., Bainbridge, A. & Jacobsen, K. (2001). Intellectual capital analysis as a strategic tool. *Strategy and Leadership*, Vol. 29, No. 4, pp. 21-26, DOI: 10.1108/10878570110400116.

Roslender, R. (2009). Accounting for People: A real step forward or more a case of wishing and hoping?.*Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 20.

Roslender, R. (2011). Accounting for human resources revisited: Insights from the intellectual capital field, in Abdel-Kader M.G., *Review of management accounting research*, Palgrave MacMillan, New York.

Ruiz-Lozano, M., De Vicente-Lama, M., Tirado-Valencia, P., & Cordobés-Madueño, M. (2021). The disclosure of the materiality process in sustainability reporting by Spanish state-owned enterprises. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 35, No. 2, pp. 385-412.

Rupo, D., Perano, M., Centorrino, G., & Sanchez, A.V. (2018). A framework based on sustainability, open innovation, and value co-creation paradigms—a case in an Italian maritime cluster. *Sustainability*, Vol. 10, No. 3, p. 729, DOI: 10.3390/su10030729.

Russell, M. (2017). Management incentives to recognise intangible assets. *Accounting & Finance*, Vol. 57, pp. 211-234.

Schiemann, F., Richter, K., & Gunther, T. (2015). The relationship between recognised intangible assets and voluntary intellectual capital disclosure. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 16, No. 2, pp. 240-264, DOI: 10.1108/jaar-11-2012-0076.

Secundo, G., Massaro, M., Dumay, J., & Bagnoli, C. (2018). Intellectual capital management in the fourth stage of IC research: a critical case study in university settings, *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 19, No. 1, pp. 157-177.

Sepúlveda-Alzate, Y.M., García-Benau, M.A., & Gomez-Villegas, M. (2021). Materiality assessment: the case of Latin American listed companies. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 13, No. 1, pp. 88-113.

Singh, I., & Mitchell Van der Zahn, J.L.W. (2008). Determinants of intellectual capital disclosure in prospectuses of initial public offerings. *Accounting and Business Research*, Vol. 38, No. 5, pp. 409-431, DOI: 10.1080/00014788.2008.9665774.

Song, J. (2024). Corporate ESG performance and human capital investment efficiency. *Finance Research Letters*, Vol. 62, 105239.

Statista, 2022, Value of the tangible and intangible assets of all companies on the S&P 500 worldwide from 1975 to 2018.

Stewart, T.A. (1997). *Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations*, Bantam Doubleday Dell Publishing Group, New York, NY.

Sveiby, K.E. (1997). *The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Berrett-Koehler Publishers, San Francisco, CA.

Swartz, G.E., Swartz, N.P., & Firer, S. (2006). An empirical examination of the value relevance of intellectual capital using the Ohlson (1995) valuation model. *Meditari: Research Journal of the School of Accounting Sciences*, Vol. 14, No. 2, pp. 67-81.

Tang, C.H., Liu, H.C., Lee, Y.H., & Hsu, Y.T. (2025). ESG risk, economic policy uncertainty, and the downside risk: Evidence from US firms. *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol. 75, 102293.

Terblanche, W., & De Villiers, C. (2019). The influence of integrated reporting and internationalisation on intellectual capital disclosures. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 20, No. 1, pp. 40-59, DOI: 10.1108/jic-03-2018-0059.

Thum-Thysen, A., Voigt, P., Bilbao-Osorio, B., Maier, C., & Ognyanova, D. (2017). *Unlocking Investment in Intangible Assets*, European Economy Discussion Paper, Publications Office of the European Union, European Commission, Luxembourg.

Tonelli, A., Giordino, D., & Erben, M. (2025). Intellectual capital disclosure on institutional investors' ownership concentration: empirical evidence from the European capital market. *Journal of Intellectual Capital*.

Tonelli, A., Rizzato, F., Busso, D., & Devalle, A. (2024). Integrating intellectual capital disclosure in an integrated thinking perspective. *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 25 No. 2/3, pp. 588-612. DOI:10.1108/JIC-07-2023-0168.

Tregidga, H., & Milne, M. (2006). From sustainable management to sustainable development: a longitudinal analysis of a leading New Zealand environmental reporter. *Business, Strategy and the Environment*, Vol. 15, No. 4, pp. 219-241.

Unerman, J., & Zappettini, F. (2014). Incorporating materiality considerations into analyses of absence from sustainability reporting. *Social and Environmental Accountability Journal*, Vol. 34, No. 3, pp. 172-186.

Van der Zahn, J.L.M. (2023). Sustainability reporting regime transition and the impact on intellectual capital reporting. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 24, No. 3, pp. 544-582.

Vitolla, F., Raimo, N., Marrone, A., & Rubino, M. (2020). The role of board of directors in intellectual capital disclosure after the advent of integrated reporting. *Corporate*

*Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 27, No. 5, pp. 2188-2200.

Wang, H., Shen, H., & Li, S. (2023). ESG performance and stock price fragility. *Finance Research Letters*, Vol. 56, 104101.

Wang, N., Pan, H., Feng, Y., & Du, S. (2024). How do ESG practices create value for businesses? Research review and prospects. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 15, No. 5, pp. 1155-1177.

Wang, Z., Wang, N., & Liang, H. (2014). Knowledge sharing, intellectual capital and firm performance, *Management Decision*, Vol. 52, No. 2, pp. 230-258, DOI: 10.1108/md-02-2013-0064.

WICI intangibles reporting framework, 2016.

WIPO, & Luiss Business School (2024). World Intangible Investment Highlights: June 2024 edition. Geneva and Rome: World Intellectual Property Organization and Luiss Business School. Available at: www.wipo.int/en/web/intangible-assets/measuring-investments and https://global-intaninvest.luiss.it.

Wong, J.B., & Zhang, Q. (2022). Stock market reactions to adverse ESG disclosure via media channels. *The British Accounting Review*, Vol. 54, No. 1.

World Commission on Environment and Development (1987). *Our common future*, Oxford University Press, Oxford.

Yu, H., & Su, T. (2024). ESG performance and corporate solvency. *Finance Research Letters*, Vol. 59, 104799.

Zakery, A., & Afrazeh, A. (2017). Analysing intellectual capital management and growth based on dynamic modelling. *Knowledge Management Research and Practice*, Vol. 15, No. 1, pp. 101-113, DOI: 10.1057/s41275-016-0040-8.

Zambon, S. (2003). *Study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices*, https://sfera.unife.it/handle/11392/1189136.6?mode=complete.

Zambon, S. (2016). Ten years after: the past, the present and the future of scholarly investigation on intangibles and intellectual capital (IC). *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 17, No. 1. DOI:10.1108/JIC-11-2015-0093.

Zambon, S., & Monciardini, D. (2015). Intellectual capital and innovation. A guideline for future research. *Journal of Innovation Economics & Management*, No. 2, pp.13-26.

Zambon, S., & Guenther, T.W. (2011), Special issue: Measuring and managing intangibles for accounting use. *J Manag Control*, Vol. 22, No. 237-239, DOI: 10.1007/s00187-011-0145-4.

Zambon, S., Marzo, G., Bonnini, S., & Girella, L. (2023). *The production and consumption of information on intangibles: An empirical investigation of preparers and users*.

Zambon, S., Marzo, G., Girella, L., Abela, M.M., & D'Albore, M.N. (2020). A literature review on the reporting of intangibles. *EFRAG*, available at: *http://www.efrag.org/Assets/Download*.

Zappa, G. (1950). *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano.

Zhang, J., & Wu, W. (2024). The impact of foreign ownership on corporate ESG performance. *Finance Research Letters*, Vol. 66, 105602.

Zhang, Z., & Zhang, L. (2024). Investor attention and corporate ESG performance. *Finance Research Letters*, Vol. 60, 104887.

Finito di stampare nel mese di luglio 2025
nella LegoDigit s.r.l. – Via Galileo Galilei, 15/1
38015 Lavis (TN)

## BUSINESS ADMINISTRATION AND ACCOUNTING STUDIES

### *Volumi pubblicati*

1. E. Giacosa-A. Mazzoleni, *I modelli di previsione dell'insolvenza aziendale. Efficacia predittiva, limiti e prospettive di utilizzo*, pp. X-174, 2018.
2. D. Busso, *L'introduzione del* fair value *per la valutazione dei derivati. Analisi teorica ed empirica degli effetti sul modello di bilancio italiano*, pp. XII-204, 2019.
3. E. Truant, *The Business Model of organic companies. Sustainability approaches through districts*, pp. XIV-162, 2019.
4. S. Fiandrino, *Disclosure of Non-Financial Information: Evolutionary Paths and Harmonisation to Mandatory Requirements*, pp. XII-164, 2019.
5. L. Corvo-L. Pastore, *Perspectives of Value Co-Creation: Impact-Based Models*, pp. XII-148, 2019.
6. S. Secinaro, *Blockchain e accounting*, pp. XIV-114, 2020.
7. M. Mazzoleni, *L'indebitamento finanziario nelle piccole e medie imprese. Vincolo o acceleratore nel processo di crescita?*, pp. XIV-274, 2020.
8. M. Cisi, *Le reti di imprese. Una analisi economico-aziendale*, pp. XVI-144, 2020.
9. R. Frondizi, *La Terza Missione delle Università*, pp. XII-212, 2020.
10. V. Brescia, *Smart city e citizen participation: strumenti, governance e performance*, pp. X-262, 2020.
11. A. Sardi-P. Garengo-E. Sorano, *La misurazione e la gestione delle prestazioni: il ruolo chiave della gestione delle risorse umane*, pp. VI-122, 2020.
12. P. Esposito, *Concessioni e accordi per servizi in concessione. Profili teorici, modelli di business, trattamento contabile*, pp. XIV-146, 2020.
13. F. Rizzato, *Il trattamento contabile dei leasing tra IFRS e US GAAP. Tendenze evolutive,* literature review *e contesto italiano*, pp. VIII-184, 2020.
14. P. Catalfo, *Il carattere evolutivo del bilancio e il valore delle informazioni non finanziarie*, pp. XIV-130, 2020.
15. L. Corazza, *Sustainability education for future managers. An autoethnographic research experience on transformational learning*, pp. X-118, 2020.
16. G. Giovando, *L'operazione di* securitization. *Analisi dei processi di rilevazione e di gestione*, pp. VIII-184, 2021.
17. F. Bava, *L'Audit del "Going Concern" nel bilancio*, pp. X-166, 2021.

18. L. Puddu-C. Rainero-V. Tradori-A. Migliavacca, *Ragioneria*, pp. XVI-256, 2021.
19. M. Massaro, *Creatività e management control system. Attori, processo e contesto*, pp. VIII-184, 2022.
20. N. Rossi, *L'attuazione del PNRR nelle aziende sanitarie. Progettazione, gestione e impatto*, pp. VIII-152, 2022.
21. G. Giovando, *Vigilanza bancaria dagli aspetti tradizionali ai nuovi orientamenti ESG*, pp. VI-202, 2022.
22. M. Agostini-D. Arkhipova, *Big data and analytics accounting. Theories, regulations and implications*, pp. X-150, 2023.
23. D. Calandra, *Accounting e intelligenza artificiale: profili applicativi e nuove tendenze*, pp. XX-180, 2023.
24. S. Fiandrino, *La sostenibilità aziendale in ottica sistemica-relazionale Evoluzione concettuale e analisi di casi aziendali*, pp. XVI-208, 2023.
25. E. Sorano-E. Macrì-A. Rizzi-A. Sardi, *La gestione del rischio clinico dal punto di vista economico aziendale: il caso del Servizio sanitario nazionale italiano*, pp. X-190, 2024.
26. E. Crocco, *Redefining Accounting Education*, pp. VIII-1112, 2025.
27 D. Musso-C. Mio, *Disclosure di sostenibilità, creazione di valore e gestione dei rischi ESG: evidenze dal contesto europeo*, pp. VIII-232, 2025.
28. A. Tonelli, *Attività immateriali e sostenibilità: evidenze empiriche alla luce della Corporate Sustainability Reporting Directive*, pp. VIII-184, 2025.

note

note

note

note

note

note

note

note