



UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA
DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI
"M. FANNO"

CORSO DI LAUREA IN ECONOMIA

PROVA FINALE

**"Integrated Reporting e rendicontazione non finanziaria:
alcune applicazioni in Veneto"**

RELATORE:

CH.MO PROF. MCHELE FABRIZI

LAUREANDO/A: ELHAM BOUTIZLA

MATRICOLA N. 1190343

ANNO ACCADEMICO 2020 – 2021

INDICE

<i>Introduzione</i>	<i>1</i>
---------------------------	----------

CAPTOLO I

RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA E BILANCIO SOCIALE

1.1 La Responsabilità Sociale d'Impresa.....	4
1.2 Theoretical framework.....	4
1.2.1 Agency theory.....	4
1.2.2 Signalling theory.....	5
1.2.3 Capital need theory.....	6
1.2.4 Legitimacy theory.....	6
1.2.5 Stakeholder theory.....	6
1.2 Il Bilancio Sociale.....	10

CAPTOLO II

INTEGRATED REPORTING

2.1 Definizione.....	12
2.2 Processo di creazione del valore.....	13
2.3 La classificazione dei capitali.....	15
2.4 I principi guida.....	16
2.5 Elementi del contenuto.....	18
2.6 Vantaggi derivanti dall'adozione del Bilancio Integrato.....	20
2.6.1 Benefici interni.....	21
2.6.2 Benefici esterni.....	22
2.7 Considerazioni conclusive.....	23

CAPITOLO III
ANALISI EMPIRICA

3.1 Obiettivo dell'analisi.....	25
3.2 La selezione del campione.....	26
3.3 Metodologia di analisi.....	27
3.4 Risultati Analisi.....	28
3.5 Intervista.....	31
3.6 Conclusioni.....	33
Bibliografia.....	35
Sitografia.....	38
Indice delle figure.....	38

INTRODUZIONE

Sempre più, oggi giorno le aziende assistono all'incremento della loro responsabilità e dell'importanza quindi, della comunicazione che ne fanno, sia verso l'esterno che verso l'interno della struttura societaria. Tale comunicazione, è richiesta, non soltanto dal mercato e dagli shareholder ma anche da altri portatori di interesse denominati stakeholder che in seguito alle crisi finanziarie e ambientali hanno adottato un comportamento più vigile nei confronti delle azioni e del concetto di creazione del valore generato dalle stesse aziende. Così facendo, accanto all'informativa obbligatoria (o mandatory disclosure)¹ concentrata sulle performance finanziarie delle società, si è aggiunta nel tempo la disclosure volontaria contenete anche comunicazioni di carattere non economico volte a ridurre l'asimmetria informativa che si crea tra l'azienda e l'esterno.

Per soddisfare al meglio queste tipologie di esigenze informative, nel 2013 è stato pubblicato un nuovo sistema di rendicontazione, l'Integrated Reporting che concilia gli aspetti sopra menzionati in un unico documento di bilancio in modo chiaro, sintetico ed accessibile a tutti.

L'elaborato è strutturato in tre capitoli. Nel primo viene illustrata la *Corporate Social Responsibility* (CSR) definita come la propensione dell'impresa a soddisfare tramite un'integrazione volontaria, le preoccupazioni sociali ed ecologiche oltre che economiche dei loro portatori di interesse sia interni che esterni. Il capitolo prosegue con un excursus generale delle maggiori teorie formulate in materia di responsabilità sociale. Un aspetto fondamentale della CSR è la capacità delle aziende di comunicare in modo completo e trasparente il proprio impegno sociale attraverso l'*accountability* e a tal riguardo sarà sostenuta l'importanza della misurazione della performance sociale e della sua rendicontazione. Tale rendicontazione può essere illustrata tramite diverse strutture di bilancio come il bilancio di sostenibilità e quello sociale. Quest'ultimo sarà descritto nell'ultimo paragrafo.

Nel secondo capitolo viene descritto approfonditamente l'Integrated Reporting o Bilancio Integrato. Si tratta del più recente strumento di rendicontazione che come citato precedentemente si differenzia per la sua descrizione trasparente e la sua focalizzazione sulla capacità delle organizzazioni di generare valore nel breve, nel medio e nel lungo termine.

Infine, nell'ultimo capitolo, viene presentato un case study con cui vengono esaminate le comunicazioni aziendali di dieci imprese del territorio Veneto suddivise in due campioni in base alle

¹ L'informativa obbligatoria pone in capo alla società l'obbligo di fornire al mercato determinate informazioni ritenute dall'organo regolatore di interesse generale o di particolare interesse per gli stakeholder aziendali (Cucaro,2017).

loro dimensioni: uno di medie dimensioni e l'altro di grandi dimensioni. Lo scopo di tale analisi è comprendere il livello di adozione dell'Integrated Reporting e del relativo Framework da parte delle imprese, oppure nel caso di mancata adozione, rilevare il livello di informazioni rilasciate in aderenza con i contenuti delineati dall'IIRC. Il capitolo si conclude con un'intervista rilasciata da due società rappresentanti il primo e il secondo campione di analisi, con cui si è cercato di comprendere le motivazioni sottostanti l'adozione del report integrato e le implicazioni che ne derivano.

CAPITOLO I

RESPONSABILITÀ SOCIALE D'IMPRESA E BILANCIO SOCIALE

1.1 La Responsabilità Sociale d'Impresa

Le imprese non sono nuove al concetto di Responsabilità Sociale d'Impresa (RSI), - *Corporate Social Responsibility* (CSR) in inglese - si tratta, infatti, di un lungo processo evolutivo durato decenni e in continuo sviluppo. Proprio per questo motivo, non vi è una definizione unanime di CSR poiché tale concetto ha assunto negli anni sfumature diverse, legate all'evoluzione sociale ed economica dei contesti in cui andava via via affermandosi. Si può però concordare nell'affermare che la CSR combini un insieme di preoccupazioni atte ad esprimere l'impegno dell'impresa ad assumere un comportamento etico, che tenga conto delle ripercussioni economiche, sociali e ambientali nell'ambito della visione strategica di impresa. Tra una delle più recenti definizioni fornite in materia di CSR, vi è quella dell'economista Sena che può aiutare a comprendere meglio il concetto di CSR e come questo leghi due realtà quali l'impresa e società: le imprese che ricorrono a tale modello sono coloro che «considerano il perseguimento del bene comune come obiettivo principale, e finale allo stesso tempo, di ogni sua azione e attività, intendendo per bene comune lo sviluppo e il benessere dell'umanità nel suo insieme e in ogni sua forma».

Questo tema è stato trattato da diversi studiosi, in particolare le prime teorie applicate derivano dalla seconda metà del secolo scorso. Nei paragrafi successivi si andranno ad esplicitare alcune tra le principali teorie sviluppate in merito alla disclosure basata sulla CSR.

1.2 Theoretical framework

1.2.1 Agency Theory

I primi grandi passi in tema di voluntary disclosure risalgono agli anni '70 con lo sviluppo della *agency theory* sostenuta da economisti classici quali Adam Smith (1776) e Jensen e Meckling (1979). La teoria dell'agenzia tratta il problema della separazione tra proprietà e controllo all'interno dell'impresa, e rappresenta tale rapporto come una relazione contrattuale formale o informale in cui “una o più persone (il principale) delega un'altra persona (l'agente) per eseguire un servizio per loro conto che implica la delega di una certa autorità decisionale all'agente” (Jensen, M.C., & Meckling, W.H. (1976)). Ribaltata nella struttura aziendale, i soggetti di tale teoria corrispondono ai manager per gli agenti e agli azionisti per i principali, entrambi con interessi divergenti (Lundholm e

Winkle(2006)): i manager, infatti, detengono maggiori informazioni sull'andamento dell'attività d'impresa e potrebbero utilizzare questa posizione di vantaggio a loro beneficio, inseguendo obiettivi personali a scapito degli interessi dei proprietari/azionisti (Healy e Palepu (2001)). Tale divergenza di interessi genera conflitti per cui l'impresa sostiene i cosiddetti "costi di agenzia": costi *di controllo* - connessi all'attività di monitoraggio dell'operato dell'agente, di *rassicurazione* - derivanti dall'attività dell'agente per convincere il principale della veridicità del suo comportamento - e *residuali* - scaturiscono da altri conflitti di interesse non sanabili attraverso le suddette attività di controllo e di assicurazione (Brunella Arru; 2017). In questi casi, come sottolineato da Lundholm e Winkle (2006), il ricorso ad una adeguata disclosure volontaria può ridurre i problemi di asimmetria informativa riducendo se non eliminando sia i conflitti tra gli agenti e il principale che i costi di agenzia che ne conseguono.

1.2.2 Signalling Theory

Altra teoria elaborata negli anni '70 è quella della *segnalazione* di Spence (1973, 1974) applicata inizialmente all'educazione nel mercato del lavoro e poi estesa a campi quali la biologia evolutiva, la finanza e l'organizzazione industriale. La teoria della segnalazione è simile alla teoria dell'agenzia, in quanto, anche questa rileva un'asimmetria informativa dove l'agente dispone di informazioni aggiuntive che il principale non detiene. Da questa base comune, Spence ipotizza che gli operatori economici siano stimolati a comunicare le proprie informazioni in modo da segnalare alla controparte il possesso di un requisito ritenuto importante. Ciò che però, maggiormente differenzia le due teorie è il posizionamento di tale asimmetria, infatti, mentre nella Agency theory l'asimmetria riguarda solo gli azionisti, nella Signalling theory questa si presenta tra l'azienda ed il mercato.

Applicando tale ragionamento al reporting aziendale e quindi all'asimmetria informativa che si genera tra gli investitori e le imprese, secondo la Signalling Theory quest'ultime, saranno incentivate a divulgare le informazioni sul proprio operato e sul proprio progetto imprenditoriale, tramite comunicazioni e tecniche di disclosure volontaria. Quest'ultima, infatti, permetterebbe agli investitori di valutare al meglio le performance aziendali differenziandosi dalla concorrenza (Verrecchia, 1983) e rappresenterebbe una possibilità per i manager di segnalare la loro capacità di gestire in modo migliore l'impresa e di contrattare con gli azionisti un salario maggiore.

1.2.3 Capital need theory

La teoria del bisogno del capitale affronta la necessità di raccogliere finanziamenti sia sotto forma di debito che di equity per le aziende. La disclosure volontaria, in questo caso, permetterebbe alle aziende di soddisfare tale esigenza, ottenendo capitali a basso costo (Choi 1973), tramite una relazione inversamente proporzionale tra la quantità di informazioni annunciate e il costo del capitale (Botosan; 2006). La ratio sottostante tale teoria è che il costo del capitale per un'impresa include un premio per l'incertezza degli investitori misurata dal grado di adeguatezza e accuratezza delle informazioni aziendali in possesso. Questa condizione contribuisce ad incrementare la competizione nel mercato delle stesse imprese.

1.2.4 Legitimacy theory

La teoria della legittimità evidenzia come l'impresa non sia un'entità a sé, bensì sia inserita all'interno di un ambiente con valori, norme, credenze con cui si interfaccia plasmandolo e venendo a sua volta plasmata. Per tale motivo, l'organizzazione non ha ragione di esistere finché i suoi valori non siano percepiti in linea con quelli della comunità con la quale entra in contatto (Dowling & Pfeffer, 1975; Lindblom, 1994; Magness, 2006). In seguito, infatti, alla presa di coscienza dei problemi ambientali e sociali da parte degli stakeholder, le imprese sono obbligate ad adottare comportamenti idonei per poter ottenere la legittimità ad operare (Dowling e Pfeffer, 1975; Castelo Branco et al., 2008). Tale teoria è basata sulla percezione della società sull'impresa e tale legittimità ad operare può essere ottenuta solo attraverso un'adeguata comunicazione esterna che può essere di tipo obbligatoria (Magness, 2006; Lighstone & Driscoll, 2008), oppure tramite apposita CSR disclosure, come sostenuto da studiosi quali Gray et al. (1995) e Hooghiemstra (2000).

1.2.5 Stakeholder Theory

Attraverso la teoria degli stakeholder vengono identificati in concreto gli individui verso cui le imprese sono responsabili rappresentando così, il punto di partenza per la riflessione sui meccanismi attraverso cui l'impresa ottiene e perde la sua legittimazione sociale. Le interazioni verso gli stakeholder hanno caratteristiche differenti relative all'intensità, alla durata e allo scopo, ma tutte esercitano una minore o uguale influenza sull'operato del sistema e sulle corporate performance, così come evidenziato da Gentile V.

La prima definizione di stakeholder deriva dallo Stanford Research Institute nel 1963 con cui si identificano i gruppi di individui che hanno interesse nell'attività di un'impresa e senza il cui sostegno un'organizzazione non è in grado di sopravvivere, facendo rientrare tra questi anche rapporti non esclusivamente di tipo economico.

La prima introduzione di tale teoria in letteratura avvenne per mano di Freeman nel 1984, che identificò gli stakeholder come un "gruppo di individui che influenzano o sono influenzati dal raggiungimento degli obiettivi aziendali" (Freeman 1984) e rappresenta tutt'ora la definizione più utilizzata in ambito di studi. In particolare, Freeman specifica gli stakeholder raggruppandoli in due categorie: "gli *stakeholder primari*, ovvero gli stakeholder in senso stretto: sono tutti quegli individui e gruppi ben identificabili da cui l'impresa dipende per la sua sopravvivenza: azionisti, dipendenti, clienti, fornitori, e agenzie governative. *In senso più ampio*, stakeholder è ogni individuo ben identificabile che può influenzare o essere influenzato dall'attività dell'organizzazione in termini di prodotti, politiche e processi lavorativi. In questo più ampio significato, gruppi d'interesse pubblico, movimenti di protesta, comunità locali, enti di governo, associazioni imprenditoriali, concorrenti, sindacati e la stampa, sono tutti da considerare stakeholder". Freeman, quindi, introduce il concetto di partecipazione degli stakeholder al processo di formazione degli obiettivi aziendali visti fino a quel momento solo come "vincoli" all'operare dell'impresa. Con il tempo, le categorie di stakeholder che si relazionano con le imprese sono aumentate, per tale motivo è stata necessaria una rivisitazione del modello di Freeman con l'aggiunta di nuove categorie quali le organizzazioni non governative, le categorie di ambientalisti, i media ecc.

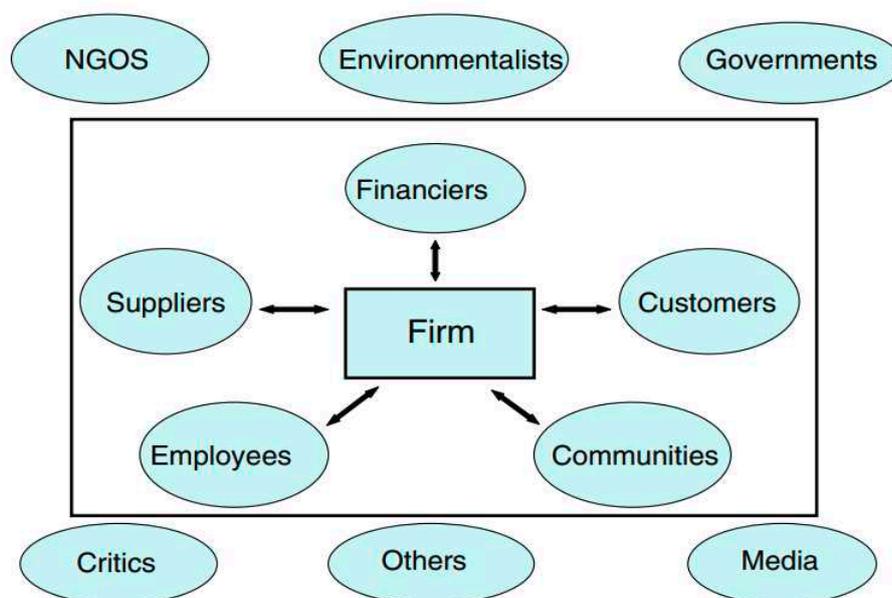


Figura n. 1 - Versione adattata del modello di stakeholder – Freeman (2003)

Più recentemente, Clarkson (1995) ha ampliato l'analisi di Freeman includendo anche gli individui che possono avere una potenziale partecipazione nell'organizzazione definendo gli stakeholder come "le persone o gruppi di persone che detengono, o rivendicano, proprietà, diritti o interessi in una società e nelle sue attività passate, presenti e future".

Egli amplia la categoria degli stakeholder primari includendovi anche governi e comunità che forniscono le infrastrutture, i mercati, le leggi e i regolamenti: l'insoddisfazione di uno di questi gruppi potrebbe causare notevoli problemi e danneggiamenti all'impresa.

Clarkson rinomina anche gli stakeholder "in senso più ampio" (così come definiti da Freeman) in "stakeholder secondari" includendovi tutti coloro che vengono influenzati o influenzano l'impresa ma non sono impegnati in transazioni con essa, sono privi quindi di rapporti diretti e non risultano essenziali per la sua sopravvivenza.

La teoria degli stakeholder, quindi, sottolinea la necessità di legittimazione per le imprese nelle loro operazioni. Per questo motivo, è necessario per essa predisporre di rendicontazioni sociali adottando come prima fase la mappatura degli stakeholder considerati rilevanti, l'analisi delle loro relazioni e la ponderazione dei loro interessi in modo da risolvere i problemi generati dalla natura conflittuale degli interessi dei diversi gruppi (Patrizia Gazzola, 2006).

Tali teorie di base hanno contribuito all'evoluzione del pensiero etico d'impresa, concorrendo ad affermare il concetto di Responsabilità Sociale d'impresa (CSR) dagli anni '80 e producendo i primi rendiconti dai primi anni '90. Tali disclosure di informazioni non finanziarie riguardano aspetti sulla visione strategica d'impresa, sull'insieme di implicazioni di natura etica della gestione aziendale affinché si pongano in essere i necessari strumenti gestionali e strategici per poter definire l'impresa come sostenibile e responsabile.

Oggi giorno, le attività di CSR e di sostenibilità possono essere sintetizzate nelle seguenti sei macroaree di comportamento (Istituto Ixè srl, 2020) in vista di uno sviluppo sostenibile per tutti, ovvero durevole e al passo con i tempi attuali:

- formare le persone: permette alle imprese di accrescere le competenze del personale e quindi permettere una crescita dell'impresa
- essere coerenti: fissando le convinzioni della propria missione
- condividere a tutti i livelli: la motivazione che ne deriva produce risultati positivi
- ascoltare gli stakeholder: rispondendo alle attese

- comunicare e fare informazione: per farsi riconoscere e per una sana competizione
- programmare e misurare

L'attività di CSR - intesa in senso ampio e completo come ogni genere di attività di responsabilità sociale, comprese quelle per il benessere dei dipendenti e attività di responsabilità e/o sicurezza ambientale - è una prassi estremamente diffusa, e adottata da molte imprese anche italiane.

Secondo, infatti, la ricerca realizzata dall'Istituto Ixè srl nel 2020 (basata su un campione casuale di 400 casi aziendali di medie e grandi dimensioni con più di 80 dipendenti nel territorio italiano), la diffusione della CSR si presenta con una tendenza in costante progressione con un coinvolgimento attivo delle imprese italiane cresciuto quasi del 50% in 18 anni e con una maggior diffusione e consolidamento progressivo delle azioni e delle iniziative di attenzione ai dipendenti.

Aziende che hanno investito in iniziative di CSR e sostenibilità in Italia

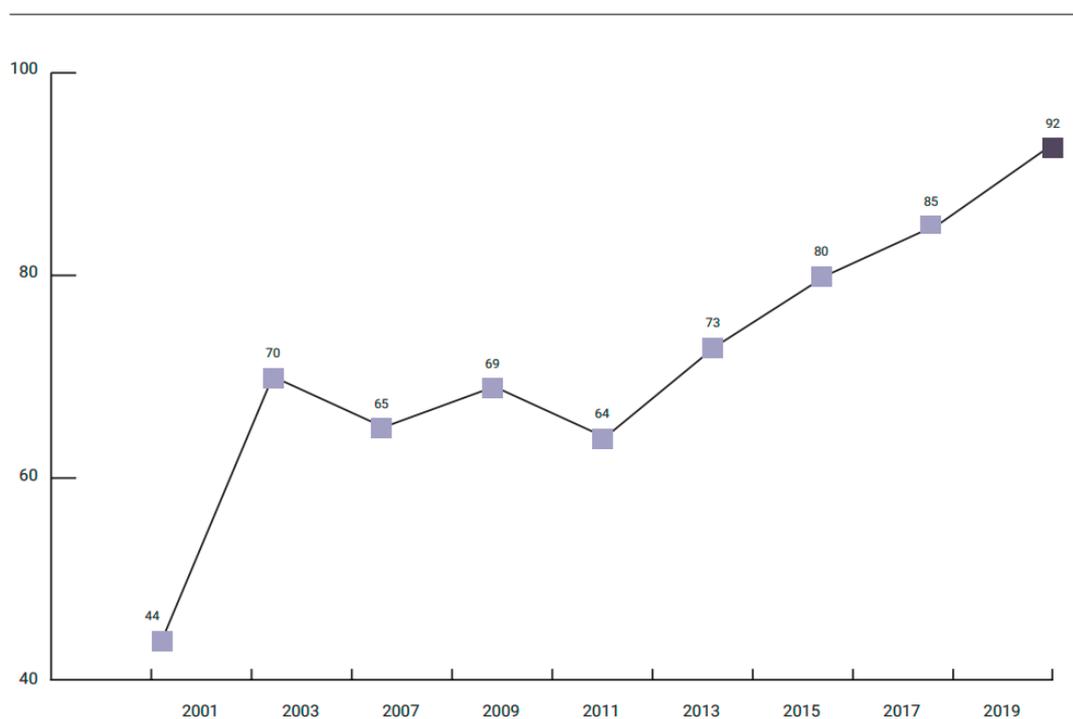


Figura n.2 - Fonte: Ricerca Istituto Ixè srl - "L'Impegno sociale delle aziende in Italia"

1.2 Il Bilancio Sociale

Come descritto nel paragrafo precedente, l'azienda nel contesto attuale è indirettamente tenuta a definire i propri obiettivi strategici compatibilmente con le finalità della comunità con cui si interfaccia. Per questo motivo, non è più sufficiente limitare le informazioni diffuse esclusivamente ai dati sull'andamento economico-finanziario della gestione, bensì è necessario integrare tali reportistiche con informazioni di tipo non finanziarie, attraverso la cosiddetta "voluntary disclosure".

Le imprese hanno adottato diversi strumenti di comunicazione volontaria verso gli stakeholder: dalla creazione di sezioni dedicate all'argomento socio-ambientale all'interno del proprio sito web, al riconoscimento di certificazioni etico-sociali. Le informazioni richieste dagli stakeholder, però, sono sempre più elevate così come il bisogno per le imprese di soddisfare tali esigenze adottando politiche in grado di fornire comunicazioni in misura più ampia, diffuse e trasparenti. La soddisfazione degli stakeholder che ne deriva, infatti, assicura all'azienda una crescita equilibrata e profittevole in un'ottica di medio-lungo termine.

Per soddisfare tale necessità, le imprese hanno adottato su larga scala nuovi modelli di reportistica volontaria, quali il Bilancio Sociale. Esso produce effetti di natura sociale, economica (facendo riferimento alle ripercussioni sui dipendenti, fornitori, territorio di insediamento) e ambientale (come l'ambiente interno di lavoro, l'ambiente esterno e le future generazioni).

Il bilancio sociale, infatti, nasce per rappresentare la presa di coscienza della necessità di considerare organicamente anche i rapporti tra l'impresa e l'ambiente ed ha lo scopo di esplicitare le conseguenze sociali delle scelte economiche al fine di costruire una "coscienza sociale" per l'impresa (Superti Fuga, 1977).

Tale obiettivo, si concretizza determinando la produzione d'impresa di natura meta-economica e a comunicando ai partecipanti all'impresa ed alla collettività i risultati in termini sociali dell'attività dell'impresa (Superti Furga, 1977).

In particolare, il bilancio sociale si può definire come il documento di sintesi del processo di rendicontazione sociale e assolve a tre funzioni principali (Di Giandomenico, 2008):

- a) dà conto ai soggetti
 - che partecipano alla vita aziendale (azionisti, creditori, fornitori e dipendenti)
 - che sono influenzati (ad esempio le comunità locali)
 - che influenzano in modo rilevante l'azienda (ad esempio le organizzazioni non governative)

- b) rappresenta uno strumento di “cerniera” dei rapporti tra l’azienda e l’ambiente esterno
- c) è lo strumento principale per il coinvolgimento degli stakeholder

Da tale definizione si può comprendere che il bilancio sociale rappresenta per l’impresa uno degli strumenti per dimostrare la propria responsabilità sociale e il suo contenuto è orientato per soddisfare l’interesse di una diversità di soggetti che partecipano direttamente o indirettamente alla vita dell’azienda, infatti: gli azionisti vi possono trovare le informazioni sull’andamento economico; i dipendenti, quelle relative alle condizioni di lavoro economiche e non; i clienti, quelle sulla qualità dei prodotti; le comunità locali, per mezzo delle associazioni, le informazioni sull’impatto sociale ed ambientale dell’attività; ecc.

Per l’impresa, dunque, è importante saper dimostrare la misura e i limiti della propria responsabilità sociale (Simon, 2000) in modo da alimentare la propria reputazione (Figge & Schaltegger, 2000a) e fiducia, che sono gli elementi cardine per la produzione del valore aziendale (Figge & Schaltegger, 2000b), ed è a ciò che funge il bilancio sociale.

CAPITOLO II

INTEGRATED REPORTING

2.1 Definizione

Come riportato nel capitolo precedente, in seguito alle crisi e agli scandali finanziari degli ultimi tempi, gli stakeholder sono sempre più consapevoli che i tradizionali approcci di rendicontazione aziendale sono ormai inadeguati ai fini della fornitura di informazioni sufficienti per una corretta comprensione dell'andamento d'impresa (Cohen e altri, 2012). Questa presa di coscienza ha cambiato la natura delle comunicazioni richieste migliorando la qualità della stessa disclosure ed aggiungendo ulteriore pressione alle imprese e agli enti regolatori. Viene sempre più richiesto che le tecniche di disclosure riflettano la trasparenza aziendale e che l'accountability rifletta un approccio di tipo forward-looking² non limitandosi dunque alle presentazioni in backward-looking tipiche dei tradizionali schemi di rendicontazione (Beattie e altri, 2004).

Nonostante negli ultimi decenni, si siano sviluppate diverse tipologie di disclosure supplementari di tipo volontario con lo scopo di colmare tali lacune, queste sono state criticate per la loro reportistica di difficile comprensione per i lettori finali, che non permette loro né di comprendere le future performance dell'impresa e né di poterle comparare (Owen, 2013).

La sfida principale, dunque, è rappresentata dalla mancanza di connettività nel tradizionale sistema di rendicontazione tra le informazioni finanziarie contenute nel bilancio d'esercizio e le informazioni non finanziarie contenute nei report socio-ambientali. A tale esigenza ha risposto l'istituzione dell'Integrated Reporting Council (IIRC) nel 2010, un ente internazionale con sede a Londra a cui aderiscono "organismi di regolamentazione, investitori, aziende, standard setter, università, professionisti contabili e ONG" (IIRC 2013), e tutti condividono la visione secondo cui la comunicazione del valore rappresenta il prossimo passo nello sviluppo del reporting aziendale. L'obiettivo dell'IIRC è quello di sviluppare un Bilancio Integrato, in inglese "Integrated Reporting", definendone i requisiti, principi e criteri in un modello che permetta alle aziende la rendicontazione di informazioni economico-finanziarie, sociali, ambientali, di governance, sulle loro strategie e sulla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine in un modo chiaro, conciso e comparabile (IIRC 2013).

² Attraverso il backward looking approach l'informativa aziendale viene fornita in termini valutativi retrospettivi attraverso una valutazione degli effetti economico-finanziari di azioni già avviate o già concluse, la descrizione delle prospettive future si limita ad una analisi dell'azienda in condizioni di funzionamento (going concern), circoscritte ad un arco temporale generalmente, di dodici mesi (Mio, 2011). Attraverso invece, il forward-looking approach l'informativa aziendale è di tipo valutativo prospettico riferita a orizzonti temporali futuri.

Il processo di formazione del Framework ha inizio nel settembre del 2011 e ha attraversato diverse fasi con il coinvolgimento, fra gli altri, di rappresentanti dello IOSO, dello IASB e dello AICPA, delle cosiddette Big Four della revisione mondiale (KPMG, Ernst & Young, PricewaterhouseCoopers, Deloitte Touche Tohmatsu), del GRI, della Banca Mondiale, delle Nazioni Unite, dell'IFAC e dell'IIA. Nel dicembre 2013, dopo diverse fasi e revisioni si è giunti alla pubblicazione della versione definitiva dell'*International <IR> Framework*.

Tale percorso è stato accompagnato dall'*IIRC Pilot Programme* avviato nell'ottobre del 2011 a cui hanno aderito oltre 100 aziende da tutto il mondo, rappresentanti svariati settori merceologici che hanno sviluppato, testato e condiviso i principi, i contenuti e le applicazioni pratiche delle prime forme di reporting integrato.

La struttura dell'Integrated reporting identifica due concetti fondamentali: il processo di creazione del valore e i capitali.

2.2 Processo di creazione del valore

Il processo di creazione di valore, infatti, non è solo il risultato dell'organizzazione stessa e della sua capacità generativa interna bensì, è strettamente connesso anche alle influenze esterne, alle relazioni con gli stakeholder e all'interazione con le diverse fonti. Per questo motivo, il Bilancio Integrato deve fornire informazioni sull'ambiente esterno, sulle risorse utilizzate dall'organizzazione e sulle modalità con cui essa si relaziona con gli stakeholder al fine di creare valore non solo nel breve termine, ma anche nel medio e lungo termine.

Nel processo di creazione del valore vengono presi in considerazione (IIRC 2013):

- *l'ambiente esterno*: rappresenta il contesto in cui opera l'organizzazione e include le condizioni economiche, i cambiamenti tecnologici, le questioni sociali e le sfide ambientali. La mission e la vision riguardano l'intera organizzazione e definiscono lo scopo e il fine di quest'ultima in termini chiari e concisi.
- la struttura e i componenti della *governance* con l'intento di creare una struttura di supervisione appropriata, a supporto della capacità di creazione del valore dell'organizzazione.
- il *modello di business* che rappresenta il fulcro dell'organizzazione, esso fa leva sui vari capitali e input che vengono convertiti in output (prodotti, servizi, sottoprodotti e scarti) attraverso l'attività aziendale. La capacità del modello di business di adattarsi ai cambiamenti può influire sulla continuità dell'attività aziendale nel lungo termine.

- le *attività aziendali* quali la pianificazione, la progettazione e la produzione di beni, oppure la fornitura di competenze e conoscenze specialistiche durante l'erogazione di servizi. Inoltre, la promozione di una cultura dell'innovazione costituisce spesso un'attività chiave per l'ideazione di nuovi beni e servizi in grado di anticipare la domanda dei clienti e migliorare quindi, l'efficienza e l'uso della tecnologia.

Si può dire quindi che il processo di creazione di valore per un'impresa, sia dinamico e tenga in considerazione diverse variabili la cui interconnessione può essere sintetizzata nella figura che segue:

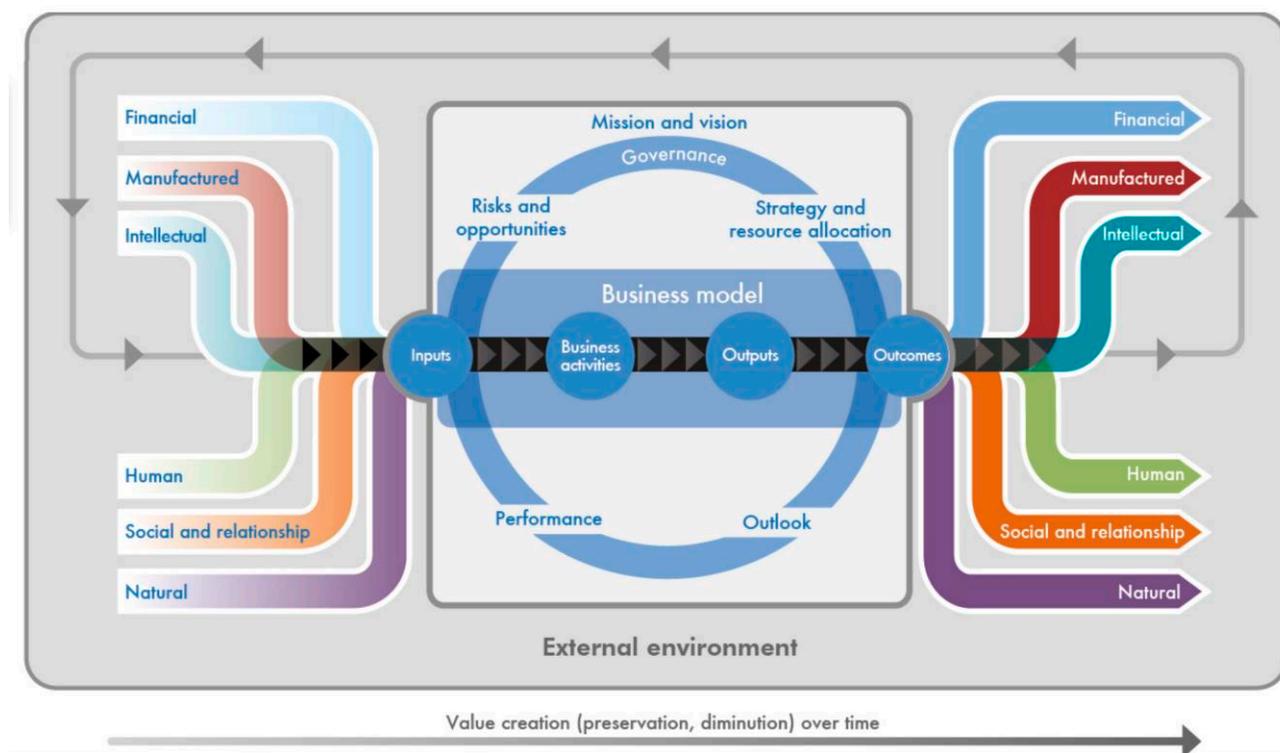


Figura n. 3 – Fonte: Framework <IR> Internazionale, 2013

Tra i vari metodi di identificazione e comunicazione dei meccanismi di creazione del valore, quello più utilizzato è il Trade and Industry (METI), promosso dal ministero giapponese per l'economia (Ministry of Economy) nel 2005. Il METI ritiene necessario per le imprese condividere con i propri stakeholder la visione di creazione del valore nel medio e lungo termine basandosi sulle risorse intangibili espresse dal proprio modello di business. Per fare questo ha definito istruzioni mirate alla comunicazione delle risorse intangibili accumulate nel passato assieme al valore che ne derivano ad oggi o viceversa il motivo della mancata concretizzazione dei risultati auspicati.

Da questo approccio ne deriva la funzione f rappresentativa del Modello di Business dell'azienda quale meccanismo mirato a gestire capitali di input (incluse risorse non finanziarie) che vengono

rappresentati con i simboli $x_1, x_2, x_3, x_4, x_5 \dots x_n$ e in relazione alle opportunità di business ed i rischi aziendali, dipende l'entità del valore che può essere creata e che viene identificata con il simbolo y , avendo come risultato finale la seguente equazione: $y = f(x)$ (Andrea Gasparini, 2012).

Funzione del Business Model

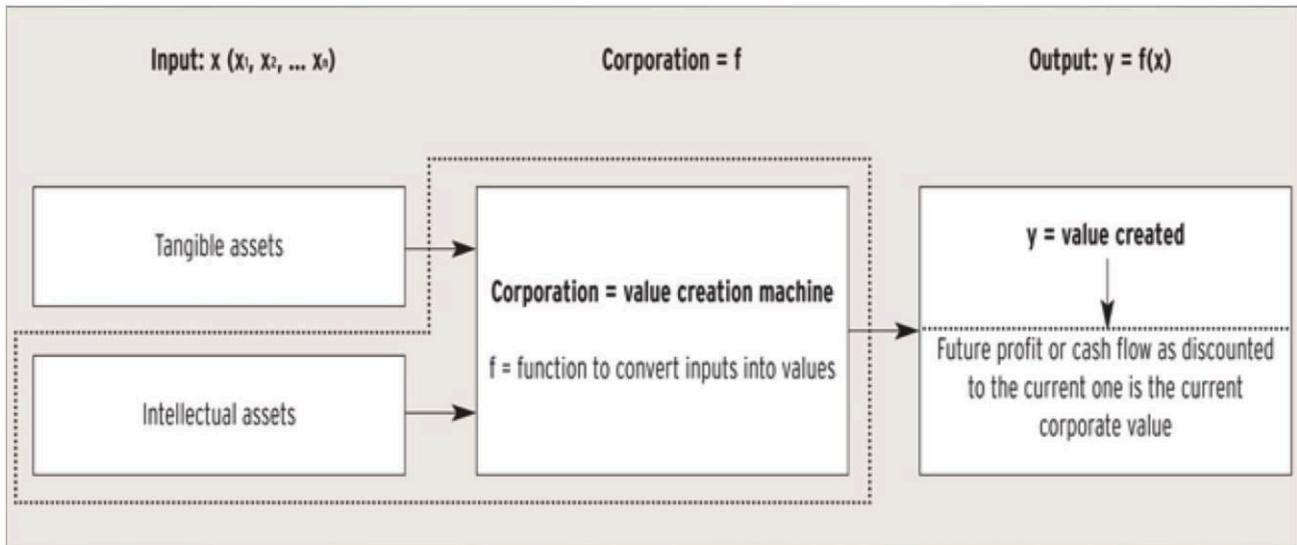


Figura n.4 - Fonte: Gasparini, 2012

2.3 La classificazione dei capitali

Il Bilancio Integrato è promosso come un'opportunità per le imprese di acquisire maggiore responsabilità e fiducia attraverso una maggiore trasparenza, pubblicando informazioni complementari interconnesse (Adams e Simnett, 2011). Le risorse utilizzate dalle aziende per la creazione di valore sono identificate come “capitali” e rappresentano la raccolta di valore aziendale che può risultare incrementata o decrementata attraverso il business dell'impresa. In particolare, l'IIRC distingue i seguenti sette capitali (IIRC 2013):

- Capitale *finanziario*: rappresenta l'insieme dei fondi che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi. Tali fondi vengono ottenuti tramite forme di finanziamento esterne quali l'indebitamento, l'equity, i prestiti obbligazionari oppure vengono generati dall'attività operativa o dai risultati degli investimenti.
- Capitale *produttivo*: è individuato dagli oggetti fisici che un'organizzazione utilizza per produrre beni o fornire servizi. Il capitale produttivo include gli edifici, i macchinari, gli impianti, le attrezzature e le infrastrutture.

- Capitale *intellettuale*: corrisponde ai beni immateriali legati al capitale organizzativo e al valore della conoscenza includendo la proprietà intellettuale (brevetti, copyright, software, diritti e licenze) e il capitale organizzativo individuato da conoscenze implicite, sistemi, procedure e protocolli.
- Capitale *umano*: comprende le competenze, le capacità ed esperienze delle persone e la loro motivazione ad innovare. Tali qualità includono la condivisione e il sostegno del modello di governance, dell'approccio di gestione dei rischi e dei valori etici d'impresa.
- Capitale *sociale e relazionale*: riguarda le relazioni fra le istituzioni e all'interno di comunità, gruppi di stakeholder e altri network. Include inoltre, la capacità di condividere informazioni al fine di aumentare il benessere individuale e collettivo.
- Capitale *naturale*: prende in considerazione tutti i processi e le risorse ambientali, rinnovabili e non rinnovabili, che forniscono beni o servizi per il successo passato, presente e futuro dell'impresa. Include aria, acqua, terra, minerali e foreste.

Ciascuna impresa detiene e interagisce con la maggior parte dei capitali appena descritti, ma non hanno la stessa importanza in tutte le realtà e questo può comportare la loro esclusione dal report integrato.

2.4 I principi guida

L'IIRC ha predisposto una serie di principi guida da adottare nella preparazione di un report integrato sia dal punto di vista del contenuto che della modalità di presentazione delle informazioni (IIRC, 2013):

- *Focus strategico e orientamento al futuro*: il report integrato deve essere in grado di fornire informazioni specifiche sulla strategia aziendale adottata e sul modo in cui essa possa contribuire alla creazione di valore in un'ottica futura di breve, medio e lungo periodo, sull'uso dei capitali e sugli effetti da loro prodotti.
- *Connettività delle informazioni*: si tratta della caratteristica essenziale che contraddistingue il report integrato. Consiste nell'esplicitare tutte le combinazioni, correlazioni e dipendenze tra i fattori che partecipano e influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo.
- *Relazioni con gli stakeholder*: questo principio evidenzia come il valore creato dall'organizzazione non dipenda solamente dall'ambiente interno all'impresa, bensì sia anche un prodotto delle numerose relazioni e interconnessioni con l'ambiente esterno e i relativi stakeholder. Quest'ultimi rilasciano feedback ed esternalità utili ai manager per la comprensione di come gli stakeholder e quindi

l'ambiente esterno, percepiscano tali cambiamenti e di conseguenza come l'impresa possa sviluppare le strategie future, quali sinergie sviluppare o quali opportunità cogliere. Per questi motivi, il report integrato è tenuto a fornire informazioni dettagliate sulla natura e sulla qualità delle relazioni dell'organizzazione con i propri stakeholder chiave, illustrando le modalità in cui l'organizzazione comprende, considera e risponde alle loro esigenze e ai loro interessi.

- *Materialità*: il report integrato deve fornire informazioni sugli aspetti che influiscono in modo significativo sulla capacità dell'organizzazione di creare valore.

- *Sinteticità*: il bilancio integrato deve essere redatto in forma sintetica riportando informazioni attinenti alla governance, alla strategia, alle performance e alle future prospettive dell'impresa in modo chiaro e comprensibile senza continue ridondanze.

- *Attendibilità e completezza*: secondo tale principio il report integrato deve includere tutte le questioni materiali, sia positive che negative, in modo equilibrato e senza errori materiali. Per ottenere tale risultato sono dettate le seguenti linee guida:

- a) *affidabilità*: rappresentazione reale dei fatti, attuata attraverso controlli e revisioni compiuti dalla governance con l'aiuto anche degli stakeholder.
- b) *obiettività*: imparzialità nella selezione e rappresentazione delle informazioni.
- c) *assenza di errori materiali*: inserimento di stime e controlli affinché le informazioni contenenti errori materiali siano ridotte al minimo. Inoltre, nel caso di stime e proiezioni, queste devono fare riferimento a solide basi.
- d) *completezza*: il report deve considerare la portata delle informazioni fornite così come il loro livello di specificità e precisione nel riportare le informazioni materiali, negative e positive. A riguardo, sono di fondamentale importanza anche le comunicazioni delle informazioni relative alle strategie e agli aspetti specifici del business model, per cui secondo l'IIRC "nell'includere informazioni su aspetti materiali che riguardano un vantaggio competitivo un'organizzazione deve considerare in quale modo descrivere il fulcro della questione senza divulgare informazioni specifiche che potrebbero provocare una perdita significativa di vantaggio competitivo. Pertanto, l'organizzazione deve considerare quale beneficio potrebbe effettivamente acquisire un concorrente sulla base delle informazioni contenute in un report integrato e valutarlo rispetto alla necessità, per il report integrato, di raggiungere il suo obiettivo principale".

- *Coerenza e comparabilità*: il primo principio richiede che le informazioni incluse nel report integrato siano presentate su una base temporale coerente mantenendo dunque, modalità di rendicontazione coerenti tra un periodo e l'altro. Il principio di comparabilità invece, richiede che il

formato con cui viene redatto il bilancio integrato sia tale da consentire il confronto con altre organizzazioni su materie legate agli stessi macro-argomenti, nella misura in cui quest'ultimi risultino utili all'organizzazione nella creazione di valore nel tempo. (IIRC, 2013)

2.5 Elementi del contenuto

L'IIRC definisce anche alcuni elementi la cui presentazione nel report integrato è ritenuta essere di elevata importanza.

Gli elementi del contenuto sono otto e sono disposti sottoforma di domanda. Sono correlati tra loro, non si escludono a vicenda e non vengono descritti in un ordine specifico in quanto non intendono definire una struttura standard.

Il primo elemento è rappresentato dal *quadro organizzativo e dall'ambiente esterno*. In particolare, l'IIRC vi prevede l'inserimento di informazioni relative ad aspetti quali la missione, la cultura e i valori aziendali, la struttura interna, le principali attività svolte, i mercati in cui l'azienda opera e i concorrenti (IIRC, 2013). Le imprese, oltre a riportare tali informazioni, sono chiamate anche a descrivere come questi elementi contribuiscano alla creazione di valore.

Il secondo elemento riguarda la *governance*. A tal proposito, le imprese, devono fornire informazioni su aspetti quali la struttura della leadership e il consiglio di amministrazione e indicare come questi favoriscano la creazione di valore (IIRC, 2013).

Il terzo elemento riguarda il *modello di business*. Infatti, le imprese devono fornire informazioni sulle modalità di trasformazione degli input in output al fine di creare valore.

Il quarto elemento si riferisce ai *rischi e alle opportunità*. Sotto questo aspetto le imprese dovrebbero fornire informazioni su come i rischi e le opportunità possono influenzare la capacità dell'organizzazione di creare valore.

Il quinto elemento riguarda la *strategia e l'allocazione delle risorse*. A tal riguardo, le organizzazioni dovrebbero fornire informazioni sugli obiettivi strategici, sulle modalità di raggiungimento, sulle strategie da adottare e sulle fonti di vantaggio competitivo (IIRC, 2013).

Il sesto elemento riguarda le *prestazioni*, secondo cui le imprese dovrebbero fornire informazioni riguardanti i risultati ottenuti e gli obiettivi raggiunti (IIRC, 2013).

Il settimo elemento è legato alla *prospettiva* futura dell'organizzazione. Le imprese, infatti, dovrebbero fornire previsioni sull'ambiente esterno e interno corredate da informazioni sulle sfide e sulle incertezze che potrebbero sorgere in futuro e su come gestirle (IIRC, 2013).

L'ottavo e ultimo elemento riguarda la *preparazione della presentazione*. A questo proposito, le organizzazioni devono descrivere il processo di selezione delle informazioni da includere nella relazione. In questa prospettiva, quindi, le organizzazioni devono fornire informazioni sui processi di determinazione, sui limiti di rendicontazione e sui quadri e metodi significativi utilizzati per quantificare o valutare le questioni materiali (IIRC, 2013).

Tabella 1. **Gli elementi del Bilancio Integrato secondo l'IIRC**

Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno - che cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera – quali sono la missione e la visione dell'organizzazione?	Cultura, etica e valori	
	Aspetto proprietario e struttura operativa	
	Attività principali e mercati	
	Contesto competitivo e posizione di mercato	
	Posizionamento all'interno della catena del valore	
Governance - in che modo la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?	Struttura della leadership - competenze, diversità	
	processi usati per decisioni strategiche monitorando la cultura aziendale	
	misure adottate dalla governance per influenzare l'orientamento strategico	
	modalità con cui cultura, etica e valori dell'organizzazione si riflettono sull'utilizzo dei capitali, relazioni con stakeholder e gli effetti che ne derivano	
	iniziative della governance per promuovere e consentire l'innovazione	
collegamento esistente fra retribuzioni e incentivi e la creazione di valore nel breve, medio e lungo termine		
Modello di Business - qual è il modello di business dell'organizzazione?	<i>Input</i>	comparazione tra input chiave e capitali da cui l'organizzazione dipende
	<i>Output</i>	Descrizione degli scarti e sottoprodotti, comprese emissioni
	<i>Attività di business</i>	Descrizione del modo in cui l'organizzazione si distingue sul mercato
		modo in cui l'organizzazione affronta la necessità di innovazione
	<i>Impatti</i>	adattabilità del modello di business al cambiamento
	<i>Impatti</i>	Impatti interni (morale reputazione, fatturato e flusso di cassa) ed esterni (soddisfazione clienti, pagamenti fiscali,

	fedeltà marchio, effetti sociali e ambientali)
	descrizione impatti positivi (in aumento di capitali) e negativi (in diminuzione di capitali)
Rischi e opportunità - quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine e in che modo essi vengono da questi gestiti?	Origine di rischi e opportunità
	Valutazione della probabilità che rischi o opportunità si realizzino
	Identificazione obiettivi strategici, politiche, target, KPI associati
Strategia e allocazione delle risorse - quali sono gli obiettivi dell'organizzazione e come intende raggiungerli?	obiettivi strategici da raggiungere a breve, medio e lungo termine
	strategie da adottare per raggiungere gli obiettivi
	Piani di allocazione delle risorse adottati per implementare la strategia
	Modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati
Performance - in quale misura l'organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali?	indicatori quantitativi relativi a target, rischi ed opportunità
	effetti positivi e negativi prodotti dall'organizzazione sui capitali
	qualità delle relazioni con gli stakeholder chiave
	collegamenti fra performance passate, attuali e future
Prospettive - quali sfide e incertezze dovrà affrontare l'organizzazione e potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future	previsioni sull'ambiente esterno che l'organizzazione dovrà affrontare
	possibili effetti sull'organizzazione
	strumenti disponibili all'organizzazione per rispondere alle incertezze
Base di partecipazione e presentazione e indicazioni generali sul reporting - come l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report e come vengono qualificati e valutati tali aspetti?	processo di definizione della materialità dell'organizzazione
	perimetro di reporting
	framework significativi e metodi utilizzati

Figura. 5 Fonte: rielaborazione propria dei dati pubblicati dall'International Integrated Reporting Council (IIRC 2013).

2.6 Vantaggi derivanti dall'adozione del Bilancio Integrato

Le circostanze multidimensionali in cui si trovano ad operare oggi le imprese hanno fatto aumentare gli obblighi informativi a cui esse sono tenute, portandole a sviluppare comunicazioni sempre più complesse e di conseguenza poco comprensibili. Inoltre, come sottolineato nel primo paragrafo, alcune informazioni diffuse risultano essere inutili o irrilevanti oltre che ridondanti contribuendo a creare confusione e un peggioramento della qualità delle informazioni, della loro comprensione per il lettore e della loro comunicazione per l'impresa emittente.

In questo quadro, il bilancio integrato rappresenta un nuovo modello di business reporting che permette alle imprese di integrare gli aspetti relativi alla responsabilità sociale e ambientale nell'ambito degli obiettivi strategici e della programmazione delle operazioni aziendali.

I vantaggi derivanti dall'adozione del Report Integrato e di conseguenza dal Framework dell'IIRC sono molteplici con impatti e potenzialità diverse, per tale motivo questi, possono essere suddivisi in base agli effetti sull'impresa in benefici interni ed esterni.

2.6.1 Benefici interni

I benefici interni derivanti dall'adozione del report integrato si generano sia durante il processo di adozione dell'Integrated reporting che per via del prodotto finale, ovvero il bilancio integrato in sé. A livello di processo, il vantaggio principale che ne deriva è quello della creazione del “pensiero integrato” ovvero “la considerazione da parte di un'impresa delle relazioni tra le sue diverse unità operative e funzionali e i capitali che l'organizzazione utilizza o incide” (IIRC. 2013 pag.2). L'adozione di un pensiero integrato da parte dell'intera organizzazione può migliorare, infatti, l'attenzione strategica sulla performance finanziaria e non finanziaria.

In aggiunta, l'adozione di una visione olistica delle dimensioni finanziarie e non finanziarie dell'azienda in contesti commerciali, sociali e ambientali permette alle stesse di avere il potenziale per raggiungere una comprensione più completa dei driver di valore e di come questi contribuiscano al raggiungimento degli obiettivi strategici. Come diretta conseguenza si verifica un incremento del valore dell'azienda senza compromettere né il suo obiettivo a breve e né quello a lungo termine. (KPMG, 2013)

La comprensione da parte del management di come l'impresa crei valore e di come le sue attività impattino nel contesto sociale e ambientale permette agli stessi manager di riconoscere e integrare le preoccupazioni non finanziarie nelle strategie aziendali. I benefici del pensiero integrato si riflettono anche sui dipendenti e questo contribuisce ad aumentare la consapevolezza a livello operativo creando un clima di collaborazione e coinvolgimento (Adams e altri, 2011).

L'adozione del report integrato richiede una riprogettazione delle procedure per la raccolta dati attraverso un rinnovamento dei processi informativi diretti ad acquisire informazioni su ciascuna tipologia di capitali. Si prevede, dunque, che l'efficienza e l'efficacia degli stessi capitali possa aumentare, il che dovrebbe portare a informazioni di qualità superiori, più complete e tempestive (Eccles e altri, 2010).

2.6.2 Benefici esterni

I benefici esterni per l'impresa sono derivanti dal mercato e dalle sue reazioni. È necessario tenere in considerazione, che questa tipologia di vantaggio deriva dall'aumento della valutazione dell'azienda nel mercato. Tale valutazione deriva dal prezzo di un'azione che a sua volta è basato sulla performance complessiva dell'azienda e sulle prospettive di crescita o calo delle aspettative degli investitori della stessa impresa. Per migliorare le aspettative dell'azienda è necessario che questa:

- abbia una strategia sostenibile
- sia in grado di comunicare in maniera corretta i risultati della strategia

Sempre più le aziende producono informazioni in linea e coerenti con il Framework dell'Integrated Reporting e maggiori evidenze vi sono sui vantaggi che ne traggono tali imprese rispetto invece, a coloro che si limitano alle tradizionali forme di reportistica.

Una relazione pubblicata dall'Integrated Reporting Council del Sud Africa (IRCSA, 2011) sostiene che i benefici maturino per le aziende che rilasciano informazioni agli stakeholder esterni in quanto "la capacità di leadership di dimostrare la propria efficacia, unita all'aumento della trasparenza, potrebbe tradursi in un minor costo di capitale per l'organizzazione" (IRCSA, 2011). Infatti, grazie alle informazioni fornite sulle molteplicità di capitali utilizzati per la creazione di valore, l'impresa è in grado di fornire contenuti nuovi o migliorati che si rivelano essere utili per formare una visione olistica ed equilibrata delle prestazioni aziendali (Cheng e altri, 2014). Questo aspetto è supportato dalla teoria della divulgazione volontaria, la quale sostiene che una conseguenza della divulgazione rafforzata e la derivante riduzione dell'asimmetria informativa è rappresentata dall'aumento della fiducia degli investitori con un conseguente afflusso di capitale finanziario e una potenziale riduzione del costo di capitale (Verrecchia, 1983; Healy e Palepu, 1993).

Altro beneficio esterno si verifica in termini di miglioramento delle previsioni degli analisti. Un'analisi di Dhaliwal (e altri) pubblicata nel 2012 dimostra infatti, che i report di sostenibilità, in particolare le informazioni sulla responsabilità sociale delle imprese, influiscono sul mercato dei capitali attraverso gli analisti sell-side³ che si comportano da intermediari. Tali intermediari infatti, secondo la ricerca, sono incentivati dalla riduzione del rischio informativo delle imprese emittenti il report integrato e tendono a promuovere tali titoli attraverso la riduzione degli errori di previsione e di dispersione delle stesse previsioni.

³ L'analista "sell-side" si occupa della creazione, promozione e vendita al pubblico di titoli negoziati a differenza dell'analista "buy-side" che si occupa dell'altro lato del mercato finanziario che acquista e investe grandi porzioni di titoli gestendo denaro o fondi.

Il Bilancio integrato oltre a fornire comunicazioni chiave per gli utenti considerati “primari” ovvero i fornitori di capitale finanziario, offre anche l’opportunità alle imprese di soddisfare la necessità di informazioni di differenti tipologie di stakeholder chiave (Holder-Webb e altri, 2009; Eccles e altri, 2010; Eccles e Krzus, 2010; KPMG, 2013). Soddisfare tali esigenze così differenti tra loro si traduce in un potenziale beneficio derivante dalla riduzione del rischio reputazionale. La maggiore trasparenza riguardo l’impatto e l’impegno di un’impresa nei confronti degli ambienti sociali, ecologici e di governance diventa uno strumento efficace nel plasmare la percezione pubblica che un’azienda tenta di costruire in società (Steyn, 2014) e permetterle così, di differenziarsi dalla concorrenza.

2.7 Considerazioni conclusive

In questo capitolo è stato presentato l’Integrated Reporting ed evidenziato come questo segua un approccio alla rendicontazione aziendale differente rispetto ai tradizionali annual report. Si tratta infatti, di un sistema di rendicontazione basato su principi delineati, piuttosto che su regole rigide. Nel redigere il report è lasciata ampia discrezionalità con l’unico vincolo di rispettare tali principi applicandoli correttamente, a differenza dei tradizionali report economico-finanziari per cui sono richiesti schemi rigidi e obbligatori nella presentazione delle informazioni.

Si è dunque provveduto ad analizzare il Framework di riferimento per l’Integrated Reporting che sostituisce l’imposizione di determinati KPI. Tale procedimento di redazione del Bilancio Integrato permette alle aziende di evidenziare alcuni aspetti ritenuti fondamentali e distintivi rispetto alla concorrenza nel processo di creazione di valore.

Si è evidenziato come il report integrato preveda di migliorare la comprensibilità e la qualità dei report, favorire l’Integrated Thinking e permettere dunque all’impresa di coordinare più facilmente le sei tipologie di capitali utilizzate e di conseguenza aumentare il proprio valore creato nel tempo.

Sono stati descritti i principi guida per la redazione dell’Integrated Reporting così come individuati dall’IIRC e alcuni di questi risultano essere innovativi rispetto al passato come l’orientamento strategico e al futuro, la connettività delle informazioni, il coinvolgimento degli stakeholder e la sinteticità.

I principi invece, già presenti nei passati schemi di rendicontazione sono l’attendibilità e completezza e la coerenza e comparabilità.

Infine, si sono osservati i principali benefici sia interni che esterni derivanti da una corretta e completa applicazione dei principi di redazione individuati dal Framework che sembra infatti, essere in grado di migliorare la trasparenza informativa e il coinvolgimento sia dell'intero orientamento strategico dell'azienda, sia del mercato con un incremento del valore della stessa azienda. Il Bilancio Integrato sembra dunque essere uno strumento in grado di migliorare la comunicazione aziendale rispetto agli Annual Reports.

CAPITOLO III

ANALISI EMPIRICA

3.1 Obiettivo dell'analisi

Analizzati gli aspetti teorici relativi all'Integrated reporting, nel seguente capitolo si aggiunge un'analisi che prende in considerazione l'effettiva comunicazione espressa dalle aziende nel contesto del Nord-Est, più in particolare in Veneto.

La Regione Veneto, in conformità con quanto previsto dall'Unione Europea, è impegnata da due decenni su più fronti nel diffondere i principi riguardanti la responsabilità sociale a tutti i portatori di interessi quali le istituzioni pubbliche, le associazioni di categoria, le imprese, i cittadini e altri stakeholders. In particolare, la regione Veneto si impegna in attività di CSR a seguito della firma del Protocollo d'Intesa tra la stessa regione Veneto e Unioncamere del Veneto del 2006, accordo poi rinnovato nel 2009 che prevede attività di promozione, sensibilizzazione e formazione sulla cultura ed i principi della Responsabilità Sociale d'Impresa. Tra le iniziative in atto vi è "il Salone della CSR e dell'Innovazione sociale" dove le organizzazioni del territorio si confrontano sui progetti portati avanti dalle Piccole e Medie Imprese (PMI) per lo sviluppo che segnano l'Agenda 2030 per lo stesso sviluppo sostenibile.

L'analisi sarà condotta attraverso la metodologa del *multiple case study* su un campione ristretto di 10 società con sede in Veneto. Lo scopo è quello di esaminare l'utilizzo del report integrato, approfondire quindi l'applicazione dei Framework definiti dall'IIRC e comprendere il livello qualitativo della comunicazione e la loro convergenza sugli aspetti di maggiore rilievo nella rendicontazione sociale.

Per tali società si è deciso di prendere in considerazione la comunicazione relativa all'ultimo esercizio di rendicontazione. Questa scelta è stata dettata dalla volontà di svolgere un'analisi attuale e dalla necessità di considerare nel campione le informazioni elaborate in seguito all'entrata in vigore del Framework Internazionale sull'Integrated Reporting, ovvero della reportistica prodotta posteriormente al dicembre del 2013.

Inoltre, si è deciso di non limitarsi all'effettiva disponibilità di un *Report integrato* pubblicato dalle aziende, ma di ricercare le informazioni anche in altre fonti di comunicazione prodotte dalle stesse e inserite in siti web, relazioni sulla gestione e altri report volontari. Questa scelta è dettata dalla volontà di privilegiare un approccio che permetta di congiungere la sostanza dei documenti prodotti dalle società con la filosofia e i principi del *framework*.

3.2 La selezione del campione

Nella composizione del campione sono state casualmente scelte sei società quotate sull'indice AIM Italia di Borsa Italiana s.p.a. che raccoglie le “Piccole e Medie Imprese dinamiche e competitive in cerca di capitali per finanziarie la crescita grazie ad un approccio regolamentare equilibrato, pensato per le esigenze di imprese ambiziose” (Borsa Italiana, 2021). Altra caratteristica in comune di tali aziende è quella di avere base localizzata nel territorio veneto e sono: Askoll Eva S.p.A., Somec S.p.A., Fope S.p.A., H-Farm S.p.A., Masi Agricola S.p.A. e il Gruppo Giorgio Fedon & Figli S.p.A. All'interno di tale raggruppamento di analisi, è stata inserita l'impresa Dellas S.p.A., società veronese con i dati in linea con il resto di tale campione.

Nel campione, inoltre, sono state inserite società di grandi dimensioni, in particolare due società multinazionali e una concessionaria di un marchio operante a livello internazionale. Quest'ultima impresa è la Aspiag Service srl mentre le multinazionali sono rappresentate dai gruppi Benetton e Calzedonia, entrambe operanti nel settore dell'abbigliamento e moda con succursali e punti vendita in tutto il mondo, ma base legale e fulcro dell'organizzazione localizzati nel territorio veneto.

Ragione sociale	Settore	Sede	Fatturato (mln)	N. Dipendenti
Askoll Eva	Industria	Dueville (VI)	9.328	79
Somec	Industria	San Vendemiano (TV)	222.068	809
Fope	Moda	Vicenza	23.334	46
H-Farm	Finanza	Roncade (TV)	20.174	600
Masi Agricola	Alimentare	Sant'Ambrogio di Valpolicella (VR)	51.682	100
Giorgio Fedon & Figli	Moda	Belluno	43.334	1.600
Dellas Spa	Industria	Lugo di Grezzana (VR)	*15.912	122
Benetton Group	Moda	Ponzano Veneto (TV)	*1.190.101	7.371
Aspiag Service srl	Alimentare	centrale operativa - Mestrino (PD)	2.002.871	8.026
Gruppo Calzedonia	Moda	Verona	1.940.981	32.000

Figura n.6 - Tabella riepilogativa delle informazioni-chiave delle imprese del campione.

I dati sul fatturato sono da considerarsi relativi all'esercizio 2020 eccetto per le imprese Benetton Group e Dellas Spa per cui al momento della stesura del presente elaborato non sono stati ancora pubblicati i bilanci relativi all'esercizio 2020 e quindi, sono riepilogati i dati relativi al 2019.

3.3 Metodologia di analisi

Per svolgere un'analisi più coerente e omogenea, si accorpano le imprese aventi stesse dimensioni. Il campione viene dunque diviso in due, dove nel secondo gruppo confluiranno le due multinazionali Gruppo Calzedonia e Benetton Group oltre ad Aspiag Service srl: concessionaria in Veneto del marchio internazionale Despar.

Avremo così il campione delle “medie imprese” e quello delle “grandi imprese”.

Il procedimento di analisi del campione di imprese selezionato ha come *primo step* l'osservazione dell'utilizzo del Report Integrato da parte delle aziende.

Il *secondo step* consiste per ciascuna impresa nell'analisi individuale e complessiva dei singoli documenti consolidati – integrated reporting o annual report - relativi all'ultimo esercizio di appartenenza e i relativi reporting volontari se presenti, quali: il bilancio di sostenibilità, bilancio sociale e bilancio ambientale dello stesso esercizio. L'obiettivo per le aziende non redattrici del bilancio integrato è quello di comprendere quali tratti del framework siano già insiti nelle comunicazioni da loro pubblicate.

Nel *terzo step* si provvede all'applicazione della metodologia della *content analysis* rilevando per ciascuna impresa del campione la presenza o meno delle variabili identificate e richieste da parte dell'IIRC come elementi fondamentali del contenuto di bilancio integrato. A tal riguardo, come check list, si utilizza la tabella rappresentata in figura n.5 ed evidenziata nel capitolo precedente, a cui si è aggiunta una colonna relativa al punteggio da attribuire a ciascuna azienda riguardo a tutti gli elementi di contenuto. Tale punteggio può andare da 0 a 2 in base sia alla ricorrenza nella comunicazione aziendale degli elementi individuati, sia alla sostanziale significatività di tali informazioni. In particolare, il punteggio è pari a 0 se l'elemento analizzato risulta assente, 1 se tale elemento risulta citato e 2 invece, nel caso di completezza delle informazioni, il punteggio massimo, quindi è di 70 punti.

Il *quarto step* dell'analisi prevede lo svolgimento di un'attività di benchmarking finalizzata alla rilevazione di somiglianze e diversità tra le varie comunicazioni delle imprese analizzate, in particolare al soddisfacimento degli elementi fondamentali del contenuto del bilancio così come richiesto dall'IIRC.

3.4 Risultati Analisi

Come risultato del primo step si è riscontrato che tra le imprese presenti del campione, quelle redattrici di report integrato sono Dellas spa, il gruppo Benetton e Aspiag Service srl.

Esse, infatti, adottano il reporting integrato con l'utilizzo dei framework dell'IIRC e rappresentano rispettivamente: il 14% del campione di imprese di medie dimensioni e il 67% del campione di imprese di grandi dimensioni. Insieme invece, rappresentano il 30% del campione complessivo.

Per la restante parte di imprese invece, nel secondo e terzo step dell'analisi si sono esaminati oltre ai relativi annual reports, anche:

- Askoll Eva – sezione del sito web dedicata ai valori aziendali, mission e vision
- Somec – relazione sulla gestione e dichiarazione consolidata di carattere non finanziario
- Fope – relazione sulla gestione e rendicontazione di sostenibilità
- H-Farm – relazione sulla gestione e sito web
- Masi agricola – relazione sulla gestione e politica integrata
- Gruppo Fedon & Figli – relazione sulla gestione e sito web
- Gruppo Calzedonia – relazione sulla gestione, report di sostenibilità e sito web

Il terzo step, relativo alla content analysis, è stato realizzato eseguendo tale analisi per ciascuna singola impresa per poi accorpare i risultati tra di loro e in seguito presentarli secondo la suddivisione dei due campioni di “medie imprese” e “grandi imprese”.

Come dato iniziale è necessario sottolineare il punteggio generale alla content analysis dei due campioni che risulta essere di 44,86 su 70 per le “medie imprese” e di 66,67 su 70 per le “grandi imprese”.

Di seguito invece, vengono riportati i risultati accorpati per i singoli elementi di bilancio raccomandati dall'IIRC.

Campione “medie imprese”

		MEDIA VALORI	
Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno - che cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera – quali sono la missione e la visione dell'organizzazione?	Cultura, etica e valori		1,3
	Aspetto proprietario e struttura operativa		1,6
	Attività principali e mercati		2,0
	Contesto competitivo e posizione di mercato		1,7
	Posizionamento all'interno della catena del valore		1,4
Governance - in che modo la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?	Struttura della leadership - competenze, diversità		1,1
	processi usati per decisioni strategiche monitorando la cultura aziendale		1,0
	misure adottate dalla governance per influenzare l'orientamento strategico		1,0
	modalità con cui cultura, etica e valori dell'organizzazione si riflettono sull'utilizzo dei		1,3
	iniziative della governance per promuovere e consentire l'innovazione		1,6
Modello di Business - qual è il modello di business dell'organizzazione?	<i>Input</i>	comparazione tra input chiave e capitali da cui l'organizzazione dipende	1,0
	<i>Output</i>	Descrizione degli scarti e sottoprodotti, comprese emissioni	1,4
	<i>Attività di business</i>	Descrizione del modo in cui l'organizzazione si distingue sul mercato	1,3
		modo in cui l'organizzazione affronta la necessità di innovazione	1,6
	<i>Impatti</i>	adattabilità del modello di business al cambiamento	1,6
<i>Impatti</i>	Impatti interni (morale reputazione, fatturato e flusso di cassa) ed esterni (soddisfazione clienti, pagamenti fiscali, fedeltà marchio, effetti sociali e ambientali)	1,3	
	descrizione impatti positivi (in aumento di capitali) e negativi (in diminuzione di capitali)	0,6	
Rischi e opportunità - quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine e in che modo essi vengono da questi gestiti?	Origine di rischi e opportunità		1,4
	Valutazione della probabilità che rischi o opportunità si realizzino		1,9
	Identificazione obiettivi strategici, politiche, target, KPI associati		1,3
Strategia e allocazione delle risorse - quali sono gli obiettivi dell'organizzazione e come intende raggiungerli?	obiettivi strategici da raggiungere a breve, medio e lungo termine		1,4
	strategie da adottare per raggiungere gli obiettivi		1,3
	Piani di allocazione delle risorse adottati per implementare la strategia		0,9
	Modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati		1,0
Performance - in quale misura l'organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali?	indicatori quantitativi relativi a target, rischi ed opportunità		1,4
	effetti positivi e negativi prodotti dall'organizzazione sui capitali		1,0
	qualità delle relazioni con gli stakeholder chiave		1,3
	collegamenti fra performance passate, attuali e future		1,9
Prospettive - quali sfide e incertezze dovrà affrontare l'organizzazione e potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future	previsioni sull'ambiente esterno che l'organizzazione dovrà affrontare		1,3
	possibili effetti sull'organizzazione		1,6
	strumenti disponibili all'organizzazione per rispondere alle incertezze		1,4
Base di partecipazione e presentazione e indicazioni generali sul reporting - come l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report e come vengono qualificati e valutati tali aspetti?	processo di definizione della materialità dell'organizzazione		1,0
	perimetro di reporting		0,6
	framework significativi e metodi utilizzati		1,0

Figura n.7 – Tabella analisi degli elementi del Report Integrato riportati nel primo campione

Dai risultati riportati in tabella si può notare come per le imprese di medie dimensioni, seppur la maggior parte non redigano il report integrato, vi sia una convergenza nel soddisfare gli elementi caratterizzanti il bilancio integrato secondo le linee guida dell'IIRC. In particolare, risultano maggiormente riportati (punteggi > 1.5) gli elementi riguardanti la “presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno” con punteggi massimi (2) per la descrizione delle attività principali e dei mercati serviti. Risultano invece meno citati o del tutto trascurati per alcune di queste imprese gli elementi relativi alla “partecipazione, presentazione e indicazioni generali sul reporting”, alla “strategia e allocazione delle risorse” nonché elementi chiave della “governance” quali i “processi usati per decisioni strategiche monitorando la cultura aziendale” “la descrizione delle “misure adottate dalla governance per influenzare l'orientamento strategico” e la “rappresentazione dei collegamenti esistenti tra retribuzioni e incentivi e la creazione di valore” nel tempo.

Campione “grandi imprese”

		MEDIA VALORI	
Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno - che cosa fa l'organizzazione e in quali circostanze opera – quali sono la missione e la visione dell'organizzazione?	Cultura, etica e valori	2,0	
	Aspetto proprietario e struttura operativa	1,7	
	Attività principali e mercati	2,0	
	Contesto competitivo e posizione di mercato	2,0	
	Posizionamento all'interno della catena del valore	2,0	
Governance - in che modo la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la sua capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine?	Struttura della leadership - competenze, diversità	2,0	
	processi usati per decisioni strategiche monitorando la cultura aziendale	2,0	
	misure adottate dalla governance per influenzare l'orientamento strategico	2,0	
	modalità con cui cultura, etica e valori dell'organizzazione si riflettono sull'utilizzo dei	2,0	
	iniziative della governance per promuovere e consentire l'innovazione	2,0	
collegamento esistente fra retribuzioni e incentivi e la creazione di valore nel breve, medio e lungo termine	2,0		
Modello di Business - qual è il modello di business dell'organizzazione?	<i>Input</i> comparazione tra input chiave e capitali da cui l'organizzazione dipende	1,7	
	<i>Output</i> Descrizione degli scarti e sottoprodotti, comprese emissioni	2,0	
	<i>Attività di business</i>	Descrizione del modo in cui l'organizzazione si distingue sul mercato	2,0
		modo in cui l'organizzazione affronta la necessità di innovazione	1,7
		adattabilità del modello di business al cambiamento	2,0
	<i>Impatti</i>	Impatti interni (morale reputazione, fatturato e flusso di cassa) ed esterni (soddisfazione clienti, pagamenti fiscali, fedeltà marchio, effetti sociali e ambientali)	2,0
descrizione impatti positivi (in aumento di capitali) e negativi (in diminuzione di capitali)		1,7	
Rischi e opportunità - quali sono le opportunità e i rischi specifici che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio o lungo termine e in che modo essi vengono da questi gestiti?	Origine di rischi e opportunità	2,0	
	Valutazione della probabilità che rischi o opportunità si realizzino	2,0	
	Identificazione obiettivi strategici, politiche, target, KPI associati	2,0	
Strategia e allocazione delle risorse - quali sono gli obiettivi dell'organizzazione e come intende raggiungerli?	obiettivi strategici da raggiungere a breve, medio e lungo termine	2,0	
	strategie da adottare per raggiungere gli obiettivi	1,7	
	Piani di allocazione delle risorse adottati per implementare la strategia	1,7	
	Modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati	2,0	
Performance - in quale misura l'organizzazione ha raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di riferimento e quali sono i risultati ottenuti in termini di effetti sui capitali?	indicatori quantitativi relativi a target, rischi ed opportunità	2,0	
	effetti positivi e negativi prodotti dall'organizzazione sui capitali	1,7	
	qualità delle relazioni con gli stakeholder chiave	2,0	
	collegamenti fra performance passate, attuali e future	2,0	
Prospettive - quali sfide e incertezze dovrà affrontare l'organizzazione e potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le sue performance future	previsioni sull'ambiente esterno che l'organizzazione dovrà affrontare	2,0	
	possibili effetti sull'organizzazione	2,0	
	strumenti disponibili all'organizzazione per rispondere alle incertezze	2,0	
Base di partecipazione e presentazione e indicazioni generali sul reporting - come l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report e come vengono qualificati e valutati tali aspetti?	processo di definizione della materialità dell'organizzazione	1,7	
	perimetro di reporting	1,7	
	framework significativi e metodi utilizzati	1,7	

Figura n.8 – Tabella analisi degli elementi del Report Integrato riportati nel secondo campione

La maggior parte delle imprese del secondo campione redigono il report integrato e complessivamente raggiungono alti punteggi, ovvero maggiori di 1,5, su tutti gli aspetti se non addirittura il massimo risultato grazie ad uno sviluppo approfondito dei contenuti. Questo è dovuto al fatto che benché il gruppo Calzedonia sia l'unica società del campione a non adottare il report integrato, essa pubblica il bilancio di sostenibilità con cui copre la quasi totalità degli elementi di bilancio richiesti dall'IIRC.

Inoltre, è necessario sottolineare che i report delle imprese analizzate risultano essere fedeli anche all'obiettivo dell'IIRC di rendere comprensibili le informazioni aziendali a un largo pubblico, infatti i contenuti sono espressi in forma sintetica e chiara senza eccessive dilungazioni.

3.5 Intervista

Per comprendere maggiormente il fenomeno dell'adozione dell'Integrated Reporting si è condotta un'intervista a due imprese appartenenti ai due diversi campioni.

L'esempio per il primo campione delle "medie imprese" è rappresentato da Dellas Spa: impresa veronese operante a livello internazionale nella produzione e commercializzazione di utensili diamantati per l'industria della pietra e della ceramica.

L'esempio, invece per il secondo campione delle "grandi imprese" è rappresentata da Benetton Group: multinazionale a controllo italiano con sede in provincia di Treviso, operante principalmente nel settore dell'abbigliamento casual e dei tessuti.

Entrambe le imprese sono state contattate e intervistate con l'obiettivo di comprendere i motivi che le hanno portate ad adottare questa tipologia di redazione di bilancio e condividerne l'esperienza.

Le domande poste sono state le stesse e a rispondere è stato lo Chief Financial Officer per Dellas Spa e l'ufficio Sustainability per Benetton Group.

In seguito, sono riportate le risposte dell'intervista di Benetton Group:

- quali sono le *motivazioni* per cui avete deciso di redigere l'Integrated Reporting?

“Internamente è emersa la volontà di individuare e raccogliere in maniera strutturata tutte le iniziative e i progetti inerenti la capacità dell'azienda di creare valore, al di là dei risultati prettamente economici. Il report integrato ci è sembrato lo strumento più adeguato per rispondere a questo scopo.”

- quali sono le *criticità* di carattere organizzativo e non, rilevate nell'adozione di tale report di rendicontazione?

“La nascita di un progetto di questa portata presenta certamente numerose difficoltà iniziali, in particolare la creazione di un processo di raccolta dati che coprono temi molto vari, dagli indicatori relativi al personale dipendente a quelli relativi alle performance ambientali, per un Gruppo che conta più di 40 consociate estere, garantendo omogeneità e attendibilità degli stessi.”

- quali sono i *benefici* che avete riscontrato da questa attuazione?

“Sicuramente un'approfondita conoscenza di tutte le iniziative che vengono realizzate in azienda in tema di sostenibilità. Inoltre, il processo di analisi di materialità permette di focalizzare i temi più

rilevanti sia dal punto di vista aziendale che da quello dei principali stakeholder e procedere di conseguenza con la definizione un'apposita strategia aziendale. L'uso di indicatori basati su standard internazionali (GRI) permette la possibilità di misurare i progressi o di individuare le aree di criticità sulle quali lavorare più attentamente. Questo tipo di rendicontazione permette inoltre di spiegare le potenzialità di creazione del valore della società anche in termini non solamente economici.”

La risposta di Dellas invece è la seguente:

“Per quanto riguarda motivazioni che hanno spinto la società ad adottare il Bilancio Integrato sono principalmente la necessità di fornire una maggiore e migliore informazione dell'azienda senza quindi limitarsi alla sola esposizione dei dati di bilancio.

L'adozione del Bilancio Integrato ha comportato un diverso modo di esposizione dei dati di bilancio. Si può affermare che più che i numeri di bilancio si pone una giusta attenzione anche alle molteplici impronte che un'azienda lascia nel territorio nel quale è insediata. Ciò in particolar modo nei rapporti con i propri collaboratori i quali rappresentano il vero patrimonio aziendale, con i fornitori che sono i fedeli assistenti nel percorso di perfezionamento dei prodotti e dei clienti che sono il risultato finale di un'organizzazione in grado di capire e soddisfare le richieste di un mercato sempre più esigente e sempre più attento all'impatto ambientale.

Come si può ben capire tutto questo rappresenta un investimento che porterà risultati positivi nel medio/lungo periodo, ma rappresenta una necessità di corretta rappresentazione della nostra realtà aziendale.”

3.6 Conclusioni

Alla luce dei risultati emersi dall'intervista realizzata e dall'analisi condotta sul campione di imprese, benché ridotto, è interessante osservare che seppur le aziende non redattrici di report integrato siano numerose, queste tendano ad inserire, tra proprie comunicazioni, numerose informazioni di natura volontaria al mercato e ai propri stakeholder. Questo rappresenta un segnale sulla presa di coscienza da parte delle imprese dell'importanza che ricopre tale informativa e del fatto che seppur non adottato l'esatto schema delineato dall'IIRC, gli elementi del contenuto e i relativi principi raccomandati sono sempre più inglobati nei report delle aziende, sia di medie che di grandi dimensioni.

Essendo l'Integrated Reporting un modello predisposto abbastanza recentemente, risulta comprensibile la scelta di molte imprese di non adottare ancora l'intera struttura del Bilancio Integrato, bensì di aggiungere paragrafi ai propri bilanci sociali, di sostenibilità o addirittura dedicare intere sezioni del proprio sito web agli elementi ritenuti fondamentali per dall'IIRC e colmare così il divario che si creerebbe a livello di contenuto.

Le motivazioni che possono portare all'adozione o meno del report Integrato sono molteplici e variano in base alle necessità di ciascuna impresa. Dall'intervista però sembrano entrambe le aziende concordare sulle utilità del Report Integrato verso gli stakeholder e dalla volontà delle stesse imprese di soddisfare tali richieste. Entrambe, infatti, credono che tale rendicontazione possa favorire una comprensione maggiore non solo dei dati di bilancio finanziari bensì anche delle performance e azioni aziendali e dell'impegno sociale e ambientale delle stesse. Dall'intervista, inoltre, si evince come unico fattore ostile a tale reportistica, l'impegno e lo sforzo necessario per l'osservazione e la valutazione dei vari processi di creazione del valore che Dellas stessa descrive come "investimento".

Come ogni aspetto innovativo, anche il Report Integrato necessita di maggiore conoscenza e confidenza da parte degli attori economici e sebbene la sua adozione sembri non convincere ancora del tutto le imprese venete, si può affermare che questa reportistica abbia delle basi solide per poter rappresentare il futuro della rendicontazione conciliando le necessità delle imprese di fornire migliori informazioni relative alle proprie performance generali con gli interessi dei vari stakeholder di avere una comunicazione olistica e comprensibile delle attività delle stesse aziende al fine di formulare valutazioni più corrette e attendibili possibili.

Bibliografia:

Adams, S. e Simnett, R., 2011, " *Reporting integrato: un'opportunità per il settore no-profit australiano* ", *Australian Accounting Review* , vol. 21 No. 3 , pagg. 292 - 301

Andrea Gasparini 2012 " *Il Bilancio Integrato E La Creazione Del Valore (Prima Parte)* " disponibile su <https://www.capitale-intellettuale.it/2012/02/19/il-bilancio-integrato-e-la-creazione-del-valore-prima-parte/>

Beattie, Vivien, Bill McInnes, and Stella Fearnley., 2004, *A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives, in Annual Reports: A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes*, *Accounting Forum* 28: 205–36.

Botosan, C.A., 2006, *Disclosure and the cost of capital: What do we know? Accounting and Business Research*, *International Accounting Policy Forum*, pp. 31-40., disponibile su <http://dx.doi.org/10.1080/00014788.2006.9730042>

Brunella Arru, 2017, Franco Angeli, *La responsabilità sociale: evoluzione, attori, comunicazione, rendicontazione e misurazione*, pag. 167.

Cheng, M. , Green, W. , Conradie, P. , Konishi, N. e Romi, A., 2014, " *The International Integrated Reporting Framework: Key Issues and Future Research Opportunities* ", *Journal of International Financial Management & Accounting* , vol. 25 n ° 1 , pp. Il 90 – 119

Choi, F.D.S., 1973, *Financial disclosure and entry to the European capital market*, *Journal of Accounting Research*, 11(2), pp. 159–175, disponibile su <http://dx.doi.org/10.2307/2490187>

Cohen, Jeffrey R., Lori L. Holder-Webb, Leda Nath, and David Wood. 2012. *Corporate Reporting of Nonfinancial, Leading Indicators of Economic Performance and Sustainability*, *Accounting Horizons* 26: 65–90.

Cucaro S., 2017, "La disclosure sullo sviluppo sostenibile e il maggior valore riconosciuto all'azienda dal mercato azionario", pp.4-5

Dhaliwal, D. , Radhakrishnan, S. , Tsang, A. e Yang, YG, 2012, " *Divulgazione non finanziaria e accuratezza delle previsioni degli analisti: prove internazionali sulla divulgazione della responsabilità sociale delle imprese* ", *The Accounting Review* , vol. 87 n ° 3 , pp. 723 – 760.

Dowling, J. B.; Pfeffer J., 1975, *Organizational legitimacy: Social values and organizational behavior*, *Pacific Sociological Review*, v. 18, n. 1, p. 122-136.

- Dowling, J., & Pfeffer, J., 1975, *Organisational legitimacy: social values and organizational behaviour*, Pacific Sociological Review, 18(1), pp. 122–36., disponibile su <http://dx.doi.org/10.2307/1388226>
- Eccles, R., Cheng, B. e Saltzman, D. (a cura di), 2010, *The Landscape of Integrated Reporting*, Harvard Business School, Boston, MA.
- Eccles, R. e Krzus, M. 2010, *One Report: Reporting integrato per una strategia sostenibile*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Eccles, R. e Krzus, M., 2010, *One Report: Reporting integrato per una strategia sostenibile*, John Wiley & Sons, New Jersey
- Figge F. and Schaltegger S., 2000a, *Stakeholder value: Ein Konzept, von dem alle profitieren Können*, Financial Times Deutschland, 24 luglio, disponibile su <https://www.ftd.de/>
- Figge F. and Schaltegger S., 2000b, *What is “stakeholder value?” Developing a catchphrase into a benchmarking tool*, Universität Lüneberg, Pictet & Cie, UNEP, Lüneberg.
- Freeman R.E., 1984, *Strategic management: A Stakeholder Approach*, Pitman.
- Freeman, R.E., 1984, *Strategic Management. A stakeholder approach. Advances in strategic management*, pp. 31-60.
- G. Owen, 2013, *Integrated reporting: A review of developments and their implications for the accounting curriculum*, Accounting Education, 22 (4), pp. 340-356
- G. Rusconi, 2007, *Impresa Progetto, Electronic Journal of Management*, disponibile su www.impresaprogetto.it
- Gentile V., 2010, *Responsabilità sociale d'impresa*, Rivista Bancaria, 5-6, p. 113
- Healy, P. M., and K. G. Palepu, 2001, *Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature*, Journal of Accounting and Economics, 31 (1-3), 405-440.
- Healy, PM e Palepu, KG, 1993, " *L'effetto delle strategie di divulgazione finanziaria delle imprese sui prezzi delle azioni* ", *Accounting Horizons*, vol. 7, pp. 1 - 11.
- Holder-Webb, L., Cohen, J., Nath, L. e Wood, D., 2009, " *La fornitura di divulgazione della responsabilità sociale delle imprese tra le imprese statunitensi* ", *Journal of Business Ethics*, vol. 84 n° 4, pp. 497 – 527.

- IIRC., 2013, *International <IR> Fr IIRC* (2013). Disponibile su <http://www.integratedreporting.org>
- Integrated Reporting Committee of South Africa (IRCSA), 2011, “ *Framework for Integrated Reporting and the Integrated Report: Discussion paper* ”, disponibile su: www.sustainabilitysa.org/Portals/0/IRC%20of%20SA%20Integrated%20Reporting%20Guide%20Jan%202011.pdf
- Istituto Ixè srl, “ *L’Impegno sociale delle aziende in Italia* ” IX rapporto di indagine 2020
- Jensen, M.C., & Meckling, W.H., 1976, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, *Journal of Financial Economics*, 3(4), pp. 305–360, disponibile su [http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](http://dx.doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- KPMG, 2013 , “ *Sondaggio di rendicontazione sulla responsabilità aziendale 2013* ”, disponibile su: www.kpmg.com/au/en/issuesandinsights/articlespublications/pages/corporate-responsibility-reporting-survey-2013.aspx
- Lundholm, R., and M. V. Winkle, 2006, *Motives for disclosure and non-disclosure: A framework and review of the evidence*, *Accounting and Business Research*, 36, 43-48.
- Magness, V., 2006, *Strategic posture, financial performance and environmental disclosure: an empirical test of legitimacy theory*, *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 19(4), pp. 540–563. Disponibile su <http://dx.doi.org/10.1108/09513570610679128>
- Marco Eugenio Giandomenico, 2008, *Il Bilancio Sociale e il modulo aziendale etico*, Giuffrè Editore, pp. 235-240
- Mio C., 2011, “ *Informativa non financial nell’annual report* ”, *Contabilità, Finanza e Controllo*, 3, 247-257.
- Patrizia Gazzola, 2006, *CSR e reputazione nella creazione di valore sostenibile*.
- RE Verrecchia, 1983, *Journal of accounting and economics*, Elsevier
- S. Adams , R. Simnett , 2011, *Reportistica integrata: un'opportunità per il settore no-profit australiano*, *Australian Accounting Review* , 21 (3), pp. 292 – 301
- Simon C., 2000, *Vergleichende Betrachtung von Shareholder Value und Stakeholder Value*, disponibile su <http://riviste.paviauniversitypress.it/index.php/ea/article/view/1281/1406>
- Steyn, M., 2014, “ *Vantaggi organizzativi e sfide di implementazione del reporting integrato obbligatorio: prospettive dei dirigenti senior delle società quotate sudafricane* ”, *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal* , vol. 5 n ° 4 , pp. 476 - 503 .

Superti Furga F., 1977, *Note introduttive al bilancio sociale, Sviluppo e Organizzazione*, novembre –dicembre.

Verrecchia, RE, 1983, “ *Discretionary disclosure* ”, *Journal of Accounting and Economics* , vol. 5 , pp. 179 - 194

Sitografia:

https://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/english.html

<https://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/home/aim-italia.htm>

<http://www.integratedreporting.org>

Indice delle figure

Figura 1 Versione adattata del modello di stakeholder – Freeman (2003)

Figura 2 Fonte: Ricerca Istituto Ixè srl - “L’Impegno sociale delle aziende in Italia”

Figura 3 Fonte: Framework <IR> Internazionale, 2013

Figura 4 Fonte: Gasparini, 2012

Figura 5 Fonte: rielaborazione propria dei dati pubblicati dall’International Integrated Reporting Council (IIRC 2013)

Figura 6 Tabella riepilogativa delle informazioni-chiave delle imprese del campione

Figura 7 Tabella analisi degli elementi del Report Integrato riportati nel primo campione

Figura 8 Tabella analisi degli elementi del Report Integrato riportati nel secondo campione