



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea Magistrale
(*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Amministrazione, Finanza e Controllo
(curriculum Gestione Aziendale)

Tesi di laurea

Integrated Reporting:
un confronto con gli Annual Reports

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Relatore
Prof. Moreno Mancin

Correlatore
Prof. Carlo Marcon

Laureando
Mauro Canzian
Matricola 826972

Anno accademico
2014 / 2015

RINGRAZIAMENTI

Questi due anni per me sono stati impegnativi, ma si sono conclusi per il meglio, permettendomi di ottenere questo importante risultato, dimostrando ancora una volta a tutti il mio valore. Sono stati due anni ricchi di soddisfazioni, ma anche con alcune sofferenze, che sono riuscito a superare solamente grazie a tutte le persone che mi sono state vicine in questo importante periodo della mia vita.

Desidero ringraziare prima di tutto tutti coloro che mi hanno aiutato nella stesura della tesi con suggerimenti, critiche ed osservazioni: a loro va tutta la mia gratitudine.

Ringrazio in particolare il professor Mancin, relatore di questa tesi, per la grande disponibilità e cortesia dimostratami, e per tutto l'aiuto fornito durante la stesura; ringrazio inoltre il professor Marcon, correlatore, che ci ha messo a disposizione molto del suo tempo prezioso per darci utili consigli e suggerimenti riguardanti soprattutto l'analisi empirica trattata in questo lavoro. Senza il loro supporto e la loro guida sapiente questa tesi non esisterebbe.

Ringrazio i colleghi Gabriele e Luca che hanno svolto con me l'analisi empirica e che si sono sempre dimostrati collaborativi e leali: se è stato svolto un ottimo lavoro è anche merito loro, visto il loro importante contributo.

Un ringraziamento particolare va poi a Giovanni, Greta, Angela, Riccardo, Daniele, Lorenzo e tutti gli altri compagni di studi che mi hanno accompagnato in questi due anni, con i quali si è creato un bel rapporto di amicizia andato ben oltre i semplici rapporti universitari. Con loro ricordo in particolare le tante partite a carte al bar e in treno, i ripassoni prima degli esami e ovviamente i festeggiamenti al termine di ogni esame.

Vorrei ringraziare inoltre le persone a me più care, Daniele, Lisa, Marco, Stefania, Manuel e tutti gli altri amici con cui esco, amici veri e che mi hanno sempre sostenuto, incoraggiato e anche sopportato soprattutto nei momenti di maggiore difficoltà. Loro hanno sempre cercato di farmi sorridere anche nei momenti in cui ero più triste, mi hanno dato preziosi consigli quando ne ho avuto bisogno e per questo motivo meritano un ringraziamento sincero.

Un sentito ringraziamento va infine ai miei genitori, che, con il loro incrollabile sostegno morale ed economico, mi hanno permesso di raggiungere questo importante traguardo, nonché a mio fratello, che pur silenzioso so che ha sempre fatto il tifo per me.

INDICE

INDICE	5
INTRODUZIONE	9
CAPITOLO 1: INTEGRATED REPORTING: UN NUOVO CONCETTO DI RENDICONTAZIONE	13
1.1 Definizione di <i>Integrated Reporting</i>	13
1.2 Obiettivi dell' <i>Integrated Reporting</i>	15
1.3 Vantaggi dall'adozione dell'IR per la collettività.....	19
1.4 Vantaggi dall'adozione dell'IR per l'azienda.....	21
1.4.1 I benefici interni dell'IR.....	22
1.4.2 I benefici esterni dell'IR	24
1.5 Problematiche nell'implementazione dell'IR	26
1.6 L'evoluzione dell'IR: la sostenibilità, GRI, A4S, IIRC e il <i>Pilot Programme</i>	29
1.7 I contenuti fondamentali esposti nel Framework IIRC.....	32
1.8 Il ruolo dei <i>capitals</i> e del processo di creazione di valore nel <i>Framework</i>	34
1.9 Considerazioni conclusive	38
CAPITOLO 2: I PRINCIPI GUIDA DELL'IR.....	41
2.1 Il difficile bilanciamento tra flessibilità e prescrizioni del <i>Framework</i>	41
2.2 Focus strategico e orientamento al futuro.....	43
2.3 Connettività delle informazioni.....	48
2.4 Relazioni e coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>	51
2.5 Rilevanza (<i>Materiality</i>) delle informazioni.....	56
2.6 Gli altri principi di redazione.....	61
2.7 Considerazioni conclusive	64
CAPITOLO 3: LE PRINCIPALI DIFFERENZE TRA L'AR E L'IR.....	67
3.1 Premessa	67
3.2 Principali differenze tra IR e AR.....	67
3.2.1 Obbligatorietà vs Volontarietà.....	67
3.2.2 Principali differenze a livello di caratteristiche strutturali dei report.....	72
3.2.3 Principali differenze a livello di contenuti del report.....	76
3.2.4 Misurazione del valore degli intangibili	81
3.3 Il ruolo della relazione sulla gestione secondo la normativa italiana	85
3.4 Il ruolo della relazione sulla gestione secondo i principi contabili internazionali.....	88

3.5 Considerazioni conclusive	90
CAPITOLO 4: ANALISI EMPIRICA DEGLI IR DELLE AZIENDE APPARTENENTI AL PILOT PROGRAMME	93
4.1 Premessa	93
4.1.1 Obiettivi dell'analisi empirica	93
4.1.2 <i>Literature review</i>	94
4.1.3 Analisi del campione di aziende prese in considerazione	97
4.1.4 Metodo di analisi.....	99
4.2 Analisi dei risultati relativi alla forma del documento	103
4.3 Analisi di coerenza dei report del 2013 col <i>Framework</i>	106
4.4 Analisi delle differenze tra i report del 2013 e quelli del 2009	110
4.5 Verifica della <i>conciseness</i>	114
4.6 Analisi dei risultati relativi ai <i>content elements</i>	120
4.7 Verifica dell'orientamento strategico e al futuro e della <i>materiality</i>	122
4.7.1 Orientamento al futuro	122
4.7.2 Orientamento strategico	124
4.7.3 <i>Materiality</i>	126
4.8 Analisi di scenario.....	127
4.9 Considerazioni conclusive	132
CAPITOLO 5: ANALISI EMPIRICA DEI CAPITALS.....	135
5.1 Considerazioni introduttive riguardo l'analisi dei <i>capitals</i>	135
5.2 Analisi dei risultati relativi ai <i>capitals</i>	138
5.3 Analisi del grado di integrazione delle informazioni relative ai <i>capitals</i>	139
5.4 Analisi del <i>Financial Capital</i>	142
5.5 Analisi del <i>Manufactured Capital</i>	145
5.6 Analisi dell' <i>Intellectual Capital</i>	148
5.7 Analisi dello <i>Human Capital</i>	153
5.8 Analisi del <i>Social & Relationship Capital</i>	156
5.9 Analisi del <i>Natural Capital</i>	160
5.10 Confronto Integrazione delle informazioni vs qualità informativa.....	164
5.11 Considerazioni conclusive	169
CONCLUSIONI	173
APPENDICI	179
APPENDICE A: Lista delle aziende partecipanti all'IIRC <i>Pilot Programme</i> alla data di chiusura dello stesso	179

APPENDICE B: Lista delle aziende escluse dall'analisi	182
APPENDICE C: Lista delle aziende selezionate come campione	183
APPENDICE D: Griglia di domande utilizzate per l'analisi empirica e relativi punteggi.....	185
APPENDICE E: Punteggi generali del 2013 divisi per singola azienda.....	188
APPENDICE F: Punteggi generali del 2009 divisi per singola azienda.....	191
ELENCHI DELLE FIGURE, TABELLE E GRAFICI	193
ELENCO DELLE FIGURE	193
ELENCO DELLE TABELLE	193
ELENCO DEI GRAFICI	194
BIBLIOGRAFIA	197
SITOGRAFIA	205

INTRODUZIONE

Per lungo tempo nell'ambito della disciplina dell'economia aziendale, per ciò che riguarda in particolare la comunicazione esterna dell'azienda, si è assistito ad una netta contrapposizione tra due differenti tipi di report: il report economico-finanziario (cioè il bilancio d'esercizio), obbligatorio e disciplinato dalla legge di ciascun paese, e il report di sostenibilità, forma di comunicazione volontaria di tematiche sociali e ambientali correlate all'attività d'impresa.

Tuttavia, l'internazionalizzazione dei mercati, la crescente sensibilità alle tematiche sociali e ambientali, la progressiva consapevolezza della multidimensionalità del valore, nonché la pressione dell'attuale crisi finanziaria, stanno rendendo sempre più evidente il ruolo che le imprese svolgono nel mantenimento di un ambiente sostenibile.

In questa prospettiva, le attuali forme di *reporting* presentano qualche limite nell'evidenziazione del "reale" valore creato dalle organizzazioni ed esistono delle forze di cambiamento e delle pressioni derivanti dalla comunità che spingono verso un miglioramento degli schemi di rendicontazione classici. In particolare, le due tipologie di report maggiormente utilizzate dalle organizzazioni e precedentemente citate presentano come limite principale quello di essere dei report parziali: esse forniscono infatti solo informazioni relative ad una determinata tematica e non offrono un quadro completo di tutte le determinanti del processo di creazione di valore di un'organizzazione.

Da qualche anno, nel mondo accademico si sta sviluppando in particolare una nuova modalità di rendicontazione: l'*Integrated Reporting*, un modello che potrebbe costituire nel prossimo futuro un cardine delle strategie di comunicazione delle aziende di tutto il mondo. Si tratta infatti di una rendicontazione strategica, continua, multicanale e differenziata per *stakeholder* che integra questioni finanziarie, ambientali, sociali e legate alla *governance* in un report unico. Il report integrato si caratterizza inoltre come sintetico e si pone l'obiettivo di fornire agli *stakeholder* (e in particolare ai portatori di capitale finanziario) un'informativa completa su tutti gli aspetti che influenzano il processo di creazione di valore di un'organizzazione, in modo da permettere loro di compiere valutazioni corrette relativamente alle scelte di allocazione di capitale.

Ma l'*Integrated Report* (d'ora in poi abbreviato con IR) rappresenta veramente uno strumento efficace per superare i limiti delle precedenti modalità di rendicontazione?

L'obiettivo della tesi è quello di presentare questo nuovo schema di rendicontazione aziendale, valutandone le caratteristiche principali e confrontandolo con gli attuali strumenti di *reporting* (sia dal punto di vista teorico, che empirico), in modo da evidenziarne vantaggi e limiti in relazione allo scopo per cui è stato introdotto.

Per raggiungere questo obiettivo, la tesi è stata strutturata in cinque capitoli.

Nel primo capitolo verrà presentato l'*Integrated Reporting*, evidenziando in particolare gli obiettivi sottostanti alla sua introduzione, i benefici che questa pratica di rendicontazione può generare in capo all'azienda e alla collettività in generale e i problemi legati ad una sua implementazione effettiva da parte delle organizzazioni.

Successivamente, sempre nel primo capitolo, verrà presentata l'evoluzione storica che ha portato all'introduzione dell'IR e saranno poi descritti i contenuti fondamentali e i principali concetti innovativi individuati dall'organizzazione che si è occupata della redazione del *Framework* relativo a questo strumento, ovvero l'IIRC.

Nel secondo capitolo verranno descritti i principi fondamentali individuati dall'IIRC per la redazione dell'IR.

Nel terzo capitolo verranno presentate le principali differenze esistenti tra l'IR e l'AR (*Annual Report*) dal punto di vista teorico, cioè confrontando i principi di redazione e i contenuti previsti di questi due modelli di rendicontazione: in particolare saranno analizzati e confrontati l'obbligatorietà e la volontarietà della pubblicazione dei documenti, i loro contenuti fondamentali, le loro caratteristiche strutturali e il modo in cui viene rappresentato il capitale intangibile. Negli ultimi due paragrafi di questo capitolo verranno inoltre presentati i contenuti fondamentali della relazione sulla gestione, oggetto principale del confronto a livello empirico con l'IR, sia secondo la normativa italiana, sia secondo i principi contabili internazionali.

Nel quarto capitolo verranno presentati i risultati dell'analisi empirica condotta sul campione di 76 aziende aderenti al *Pilot Programme* IIRC e avente il duplice obiettivo di verificare il grado di aderenza degli IR dell'anno 2013 alle linee guida disposte dal *Framework* e confrontare la qualità della *disclosure* delle aziende effettuata attraverso l'IR del 2013 con quella dell'AR del 2009. In questo capitolo, dopo aver presentato il metodo di analisi seguito per ricavare i dati grezzi e per poi elaborarli, sono stati rappresentati i dati di sintesi dell'analisi e sono stati evidenziati alcuni aspetti particolari e innovativi riguardanti i report delle aziende: in particolare sono stati analizzati la forma con cui è stato redatto l'IR nel 2013, la sinteticità dei report, l'orientamento al

futuro e strategico delle informazioni contenute nei report e il rispetto del principio della *materiality*. Successivamente è stata inoltre condotta un'analisi di scenario in cui è stato dato un peso maggiore ad alcune domande che rappresentano delle tematiche da noi ritenute fondamentali ai fini della redazione di un "vero" IR.

Infine, nel quinto capitolo verranno presentati i risultati dell'analisi empirica relativamente alla sezione dei *capitals*. In questo caso sono stati valutati i punteggi ottenuti dalle aziende relativamente ad ogni singola tipologia di capitale individuata dall'IIRC e il grado di integrazione delle informazioni relative a questa tematica; successivamente queste due dimensioni sono state messe a sistema e confrontate simultaneamente.

CAPITOLO 1

INTEGRATED REPORTING: UN NUOVO CONCETTO DI RENDICONTAZIONE

1.1 Definizione di *Integrated Reporting*

L'*Integrated Reporting* può essere inteso come un processo che ha come risultato finale la comunicazione, attraverso l'*Integrated Report* annuale, della creazione di valore nel tempo da parte di un'organizzazione. Come definito dall'IIRC infatti "*Integrated Report is a concise communication about how an organization's strategy, governance, performance and prospects, in the context of its external environment, lead to the creation of value in the short, medium and long term*¹".

Per lungo tempo nell'ambito della disciplina dell'economia aziendale si è assistito ad una netta contrapposizione principalmente tra due differenti tipi di report: il report economico-finanziario (il bilancio d'esercizio) e il report di sostenibilità. L'IR è un nuovo strumento di reportistica aziendale che nasce dall'evoluzione dei due tipi di report precedentemente citati; questo strumento presenta come caratteristica principale la capacità di evidenziare un modo di pensare e di agire integrato da parte dell'azienda e quella di sintetizzare in un unico documento variabili di tipo ESG (*Environmental, Social and Governance*), tipiche dei report di sostenibilità, e di tipo economico-finanziarie, tipiche dei bilanci tradizionali.

E' importante sottolineare che però, questo strumento non rappresenta una semplice somma di informazioni di carattere diverso sintetizzate in un solo documento. Le informazioni contenute nel documento sono infatti esposte in maniera integrata, cioè collegate in maniera sinergica tra loro, e ciò permette di ricavare quello che è il "vero" valore dell'azienda, cosa che non sarebbe possibile fare attraverso la consultazione separata dei documenti. L'IR quindi cerca di mostrare le relazioni tra performance finanziarie e non finanziarie, e come queste due correlate dimensioni riescano a creare o a distruggere valore².

Il concetto di valore introdotto con questo nuovo tipo di approccio alla rendicontazione, è un concetto molto più ampio del semplice valore economico e comprende anche grandezze di altro tipo come ad esempio quelle sociali e quelle ambientali. Il valore è

¹ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 8

² Eccles, R.G., Armbruster, K. (2011), *Integrated Reporting in the Cloud*, IESE Insight, 8(1), pp. 13-20

infatti il frutto ad esempio di operazioni di tipo economico, delle relazioni con i propri *stakeholder*, dell'influenza dell'ambiente esterno, delle interdipendenze con la comunità e della disponibilità di risorse di vario tipo.

Secondo Druckman e Fries *"Integrated reporting is a holistic approach that enables investors and other stakeholders to understand how an organization is really performing"*³. Da questa affermazione si comprende come esso permetta di cogliere anche gli effetti a medio-lungo termine delle decisioni prese dall'organizzazione e permetta anche di cogliere i collegamenti esistenti tra il valore economico, sociale e ambientale.

Il concetto di valore può tuttavia essere esteso ulteriormente. L'IR promuove infatti la comunicazione di ogni singolo aspetto od elemento aziendale tale da creare benefici per l'organizzazione stessa e per i portatori di capitale (che sono indicati dal *Framework* come i principali soggetti a cui è indirizzato l'IR), ma anche per tutti gli altri *stakeholder* che hanno rapporti di varia natura con l'organizzazione e che contribuiscono direttamente o indirettamente al processo di creazione di valore. Questa profonda attenzione alle esigenze di ogni *stakeholder* permette di poter osservare in modo più completo e più trasparente il valore complessivo creato da un'organizzazione.

Krzus (2011)⁴ definisce il successo di un'impresa come l'abilità di creare simultaneamente valore per gli azionisti e per la società in generale; secondo questo autore, un'organizzazione può raggiungere il successo se riesce a bilanciare la "vitalità" di lungo periodo (sia quella dell'azienda, ossia la sua capacità di restare sul mercato operando in maniera economica, sia quella dell'ambiente da cui dipende per poter continuare a creare valore economico) con la competitività e la redditività di breve termine.

L'IR è quindi una nuova forma di Corporate Reporting che è finalizzata principalmente ai fornitori di capitale finanziario; nonostante ciò il report integrato dovrebbe offrire vantaggi su una vasta scala di stakeholder (dipendenti, clienti, fornitori, enti locali,

³ Druckman P., Fries J. (2010), *Integrated Reporting: The Future of Corporate Reporting?*, The Prince's Accounting for Sustainability Project - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 81-85

⁴ Krzus M. (2011), *Integrated Reporting: If not now, when?*, fuer Internationale Rechnungslegung, 6, pp. 271-276

partner commerciali, organismi di regolamentazione, ecc.), interessati alle performance dell'azienda.

L'IR è infine considerato da alcuni autori molto più di un semplice documento contenente le performance aziendali. Esso è infatti visto come uno strumento manageriale, una nuova filosofia aziendale che contempra una nuova visione dell'azienda dal punto di vista amministrativo che sia allo stesso tempo multidisciplinare, integrata e sistemica. Questa visione dovrebbe far sì che la strategia aziendale, il *business model* e il processo di *decision-making* delle aziende riflettano una comprensione delle complesse relazioni esistenti tra questioni di tipo economico, sociale, ambientale e riguardanti la *governance*. Riportando le parole di Kusterer: "*IR is far more than just the process of publishing better annual reports. Besides being a powerful communication tool IR can be used as an effective governance tool for performance oriented management*⁵". Oltre a ciò esso è anche un processo che promuove e favorisce l'*Integrated Thinking*⁶ nella formulazione della strategia dell'azienda, senza il quale ci sarebbero oltretutto forti dubbi riguardo la capacità di realizzare un "vero" report integrato.

L'implementazione di questo strumento può quindi portare ad un cambiamento radicale nei paradigmi di rendicontazione tradizionali, favorendo una maggiore trasparenza e completezza nella comunicazione delle performance aziendali al pubblico interessato, nonché una più accurata formulazione della strategia aziendale grazie all'*Integrated Thinking*.

1.2 Obiettivi dell'*Integrated Reporting*

L'IR contiene sia elementi tipici dei report finanziari classici (come il bilancio d'esercizio), sia elementi che fanno parte dei report di sostenibilità. Alcuni autori continuano a vedere l'IR come un semplice assemblaggio di informazioni riguardanti le performance finanziarie e non finanziarie in un unico strumento. In realtà si tratta di uno strumento più complesso, che mette in relazione i vari tipi di informazione e che richiede un differente modo di pensare riguardo a cosa garantisce il successo di

⁵ IIRC (2013), *Business leaders: what you need to know*; citazione di Thomas Kusterer, Chief Financial Officer, EnBW Energie Baden-Württemberg AG

⁶ IIRC (2013), *Business leaders: what you need to know*; citazione di Bertrand Brade, managing director and group chief financial officer, the world bank

un'organizzazione. Questo strumento richiede inoltre ai soggetti facenti parte di un'organizzazione un modo diverso di lavorare (*l'Integrated Thinking*): *“Working together, than working in silos”*. Affinché l'IR sia uno strumento efficace nel raggiungere i suoi obiettivi, è quindi richiesta, ai dipendenti di un'organizzazione che decide di adottare questo tipo di report, un'abilità di collaborazione e cooperazione tra di loro (anche quando fanno parte di diverse funzioni), cosa non sempre facile da ottenere in tutte le realtà aziendali. Uno degli obiettivi principali dell'utilizzo dell'IR è quindi quello di favorire *“l'Integrated Thinking, il Decision-Making e le azioni che si focalizzano nella creazione di valore”*⁸.

Tabella 1: Gli obiettivi dell'IR secondo l'IIRC

Gli obiettivi dell'IR secondo l'IIRC
Favorire <i>l'integrated thinking</i> , il <i>decision-making</i> , e le azioni che si focalizzano sulla creazione di valore nel breve, medio e lungo termine
Migliorare la qualità delle informazioni a disposizione dei fornitori di capitale finanziario in modo da permettere loro una migliore allocazione del capitale
Promuovere un approccio più coeso ed efficiente al reporting aziendale, che attinga a diversi elementi di reportistica e che comunichi tutti i fattori che influiscono sulla capacità di un'organizzazione di creare valore nel tempo
Rafforzare la contabilità e la responsabilità di gestione di diverse forme di capitale (<i>Financial, Manufactured, Intellectual, Human, Social and Relationship, Natural</i>) e promuovere la comprensione dell'interdipendenza tra esse

Fonte: *The International IR Framework 2013*

L'Integrated Thinking secondo l'*IIRC Framework* consiste nella considerazione, da parte di chi deve prendere le decisioni strategiche dell'azienda e di chi deve redigere il report, delle relazioni esistenti tra le varie unità operative e funzionali di un'organizzazione, e tra le varie risorse che essa utilizza per svolgere la sua attività.

⁷ Adams C. A. (2013), *Understanding integrated reporting : the concise guide to integrated thinking and the future of corporate reporting*, p. 28

⁸ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 3

Oltre a ciò, il *reporting* aziendale si è evoluto nel corso del tempo e recentemente si è assistito ad una crescita di importanza soprattutto dei report di sostenibilità, per via della crescente attenzione della comunità di questioni ambientali e sociali (anche se i report di sostenibilità sono per lo più facoltativi nella maggioranza dei paesi). L'IR rappresenta il più avanzato stadio dell'evoluzione del *Corporate Reporting* e può essere altresì visto come un miglioramento di forme di *disclosure* già esistenti (ovvero l'*Annual Report* e il *Sustainability Report*). Attraverso alcuni studi sono stati evidenziati i limiti riguardanti le forme di report più tradizionali.

In particolare per ciò che riguarda i report annuali economico-finanziari è stato evidenziato che essi:

- sono piuttosto complessi e non concisi;
- sono orientati quasi esclusivamente al breve termine;
- sono carenti di informazioni di carattere non finanziario.

Per ciò che riguarda invece i report di sostenibilità si può sottolineare che essi:

- sono difficilmente comparabili con quelli di altre organizzazioni;
- non sono connessi alle performance finanziarie;
- l'*assurance* per questo tipo di strumenti è limitata e non riesce a garantire sempre una completa fiducia per gli investitori in questo tipo di strumenti.

Secondo Fasan inoltre questo strumento "*ha le potenzialità di superare le limitazioni sia dell'Annual Report (d'ora in poi abbreviato con AR) che del Sustainability Report*"⁹.

E' importante comunque precisare che non si tratta di uno strumento che andrebbe a sostituire gli altri tipi di report: l'IR infatti "*non rimpiazza né il reporting di tipo finanziario né quello di sostenibilità*"¹⁰; si tratta piuttosto di uno strumento che integra l'informativa aziendale attualmente redatta dalle organizzazioni, completandola e fornendo in un unico strumento tutte le informazioni di cui uno stakeholder può avere bisogno in modo conciso, completo e non ridondante. Gli altri tipi di report – alcuni dei quali obbligatori per legge come ad esempio il bilancio d'esercizio - continuerebbero quindi ad esistere anche dopo l'introduzione del report integrato.

Per le caratteristiche che presenta, e che verranno descritte in modo più completo nei prossimi capitoli, l'IR, dovrebbe essere considerato un'evoluzione dei report finanziari

⁹ Fasan M. (2013), *Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in corporate disclosure - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 41-57

¹⁰ Adams C.A. (2013), *cit.*, p. 28

annuali più che dei report di sostenibilità¹¹. Infatti l'IIRC *Framework* recita chiaramente che “un report integrato dovrebbe essere preparato principalmente per i fornitori di capitale finanziario in modo da poter favorire le loro decisioni di allocazione del capitale finanziario¹²”. Un altro degli obiettivi principali dell'IR è quindi, nella visione dell'IIRC, quello di permettere un miglioramento della qualità delle informazioni disponibili ai fornitori di capitale finanziario (principalmente azionisti e creditori) in modo da poter favorire una più efficiente allocazione del capitale.

Tuttavia il report integrato non è solo questo. Esso dovrebbe riuscire ad evidenziare alcune questioni critiche che vanno ben al di là delle pure informazioni di carattere finanziario. L'IR dovrebbe infatti permettere di comunicare agli *stakeholder* il processo di creazione di valore dell'organizzazione nel breve, medio e lungo termine evidenziando altresì il ruolo dell'ambiente esterno in questo processo, della *mission* e della *vision*, del *business model*, della pianificazione e della strategia, i rischi, le opportunità, le performance dell'azienda e le prospettive future. Un terzo obiettivo dell'IR può essere individuato nel miglioramento del *reporting* aziendale, in modo che esso attinga le informazioni rilevanti da diversi elementi di reportistica e in modo che esso permetta di comunicare in modo completo tutti i fattori critici (e che ovviamente cambiano da azienda ad azienda) che influiscono sull'abilità dell'organizzazione di creare un valore sostenibile nel tempo. Attraverso l'utilizzo del report integrato diventa quindi possibile per l'organizzazione identificare rischi e opportunità e sviluppare una strategia che permetta di gestire i rischi individuati e saper approfittare delle opportunità che si presentano per l'organizzazione stessa. Per poter fare ciò è necessaria una comprensione delle performance aziendali da vari punti di vista. Inoltre grazie all'IR diventa possibile un cambiamento di mentalità da un concetto centralizzato di valore creato esclusivamente per l'azionista ad un concetto di valore connesso con la strategia, la *governance*, le performance attuali e le previsioni future di un'azienda. L'integrazione di tutti questi aspetti dovrebbe portare ad una migliore spiegazione delle performance aziendali, consentendo agli *stakeholder* interessati di capire il reale valore dell'azienda.

¹¹ Fasan (2013), *cit.*, pp. 41-57

¹² IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 8

Un altro aspetto che merita di essere considerato è che nel *Framework* viene posta enfasi al fatto che “*il valore non è creato da o all’interno di un’organizzazione individualmente*¹³”. Esso è bensì influenzato dall’ambiente esterno, creato anche attraverso le relazioni con i propri *stakeholder* e dipendente dalle risorse critiche che un’organizzazione utilizza: il valore è derivante da diverse risorse e fonti e che vengono suddivise in capitali.

Importante è infine quindi anche il ruolo dei vari tipi di capitale individuati dal *Framework*¹⁴: questi sono utilizzati dall’organizzazione come input del processo di creazione di valore e danno come risultato degli output, ovvero i prodotti e i servizi finali che verranno venduti ai clienti dell’organizzazione, e degli *outcomes*, ovvero degli effetti che modificano la composizione iniziale dei capitali stessi. Nel *Framework* sono individuati 6 tipi di capitale: finanziario, produttivo, intellettuale, umano, sociale e relazionale, e naturale. Affinché un’azienda capisca le determinanti del valore, è necessario che essa consideri le interdipendenze esistenti tra i vari tipi di capitale. La costruzione di un report integrato incoraggia le aziende a prendere in considerazione i *trade-off* tra i vari tipi di capitale nel processo di scelta strategico e fornisce informazioni riguardo al contributo dei vari capitali nel processo di creazione di valore. Un quarto obiettivo individuato dall’IIRC può quindi essere sintetizzato nel riconoscere l’esistenza di diverse forme di capitale e la necessità di una loro gestione accurata e nel promuovere l’individuazione dell’interdipendenza tra esse.

1.3 Vantaggi dall’adozione dell’IR per la collettività

L’adozione dell’IR produce dei vantaggi di vario tipo per diversi soggetti – l’azienda in sé ma non solo – che verranno descritti in dettaglio nei prossimi due paragrafi. Prima di fare ciò però è importante ricordare che esistono alcune forze di cambiamento del sistema di reportistica predominante al giorno d’oggi e che spingono le aziende verso l’adozione dell’IR.

In particolare sono state individuate principalmente tre forze di cambiamento¹⁵:

- Economica;

¹³ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 11

¹⁴ Per una descrizione più dettagliata del nuovo concetto di “capitale” introdotta dal *Framework* si rimanda al paragrafo 1.8 e al capitolo 5

¹⁵ Kruzus M. (2011), *cit.*, pp. 271 e seguenti

- Ambientale;
- Sociale.

La prima forza di cambiamento individuata è per lo più legata alle vicende della crisi economico-finanziaria del 2008, che ha portato come conseguenze una grave recessione economica globale, da cui non ci siamo ancora del tutto risollepati, e una perdita di fiducia generale nelle istituzioni pubbliche - come governi e mercati - e nelle imprese, dovuta per lo più alla scarsa trasparenza di questi soggetti nelle loro comunicazioni.

La trasparenza può essere definita come l'accessibilità alle informazioni da parte degli stakeholder riguardanti materie che possono loro interessare¹⁶; la trasparenza nel *reporting* può diventare un importante elemento nel ricostituire la fiducia della collettività, e l'IR, focalizzandosi in maniera importante su questa caratteristica, potrebbe essere considerato un elemento critico di riforma dei mercati.

La seconda forza di cambiamento è legata alle questioni ambientali, che possono essere viste dalle aziende come delle opportunità, ossia il rispetto dell'ambiente come *driver* di creazione di valore oltre che per la collettività anche per l'azienda stessa, oppure come dei rischi, che devono essere gestiti e mitigati (soprattutto per non dover pagare sanzioni in caso di mancato rispetto dei vincoli ambientali). In questo caso l'adozione dell'IR può essere utile per riuscire a capire meglio le interdipendenze tra performance finanziarie e non, dando un maggiore peso alle questioni ambientali, diventate molto importanti ultimamente.

La terza forza di cambiamento è infine legata alla contrapposizione tra gli interessi degli azionisti ed esigenze degli altri *stakeholder* e della collettività. Gli aspetti di questa tematica possono riguardare ad esempio le condizioni lavorative dei lavoratori dell'intera filiera produttiva (il rispetto dei diritti umani) e le relazioni con le comunità dove sono situate le aziende: questi fattori possono incidere fortemente sul valore del brand e sulla reputazione dell'azienda. Anche in questo caso l'IR, che focalizza la sua attenzione sul valore dei beni immateriali, può costituire un elemento fondamentale per risolvere questo tipo di problematica.

E' sempre più riconosciuto che la performance complessiva dell'impresa e la sua interdipendenza con fattori macroeconomici come la recessione globale, il cambiamento

¹⁶ Tapscott D., Ticoll D. (2003), *The Naked Corporation: How the Age of Transparency Will Revolutionize Business*, Simon and Schuster

climatico, l'esaurimento delle risorse naturali, le condizioni lavorative delle persone e il rispetto dei diritti umani siano essenziali per il successo di lungo termine dell'azienda e per la sopravvivenza della società di cui essa fa parte¹⁷. Le forze di cambiamento individuate in precedenza provengono dall'ambiente esterno (non derivano cioè da esigenze interne all'azienda) e aiutano a comprendere meglio i vantaggi per la collettività derivanti dall'adozione del report integrato. L'introduzione del concetto di sostenibilità nelle attività del *core business*¹⁸ resa possibile grazie all'IR, e il nuovo concetto di valore introdotto grazie a tale strumento, che rende rilevanti sia le performance economico-finanziarie, sia quelle di altri tipi, può rendere possibile la creazione di relazioni di tipo *win-win*¹⁹ nell'attività principale dell'impresa, che avvantaggiano sia la comunità in generale, aumentandone il benessere, e che contemporaneamente beneficiano anche l'azienda stessa, che riesce ad ottenere un profitto economico.

1.4 Vantaggi dall'adozione dell'IR per l'azienda

I benefici derivanti dall'implementazione dell'IR sono rilevanti anche per l'azienda che decida di adottarli e possono principalmente essere suddivisi in:

- benefici interni;
- benefici esterni derivanti dal mercato.

Nella tabella riportata nella seguente pagina vengono riassunti i principali benefici per l'azienda.

¹⁷Druckman P. and Fries J. (2010), *cit.*, pp. 81-85

¹⁸ Brugman O. (2010), *Integrated Reporting Contributes to Embedding Sustainability in Core Business Activities - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps*, Harvard Business School e-book, pp. 86-87

¹⁹ Adams C. A.(2013), *cit.*, p. 39

Tabella 2: I benefici dell'IR

I BENEFICI DEL REPORT INTEGRATO	
BENEFICI INTERNI	BENEFICI ESTERNI
<p>Migliori decisioni (strategiche); Orientamento al lungo termine e alla pianificazione di lungo; Introduzione del concetto di sostenibilità e variabili ESG nel <i>core business</i>; Migliore gestione e mitigazione del rischio; Maggior coinvolgimento del personale; Visione più olistica della strategia aziendale e delle performance da parte dei soggetti facenti parte dell'organizzazione; Maggior collaborazione tra funzioni (<i>Integrated Thinking</i>); Maggior consenso riguardo le metodologie per misurare la performance; Individuazione di come i sistemi di misurazione e di controllo possano essere migliorati; Rispondere più velocemente a nuove linee guida del <i>reporting</i>/cambiamenti nella normativa vigente.</p>	<p>Maggior chiarezza e trasparenza; Migliore sintesi (materialità informazioni); Unico documento; Maggior credibilità dell'azienda dovuta alla miglior informazione offerta; Maggior coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>; Inclusione anche di indici di sostenibilità ed esposizioni chiara riguardo le relazioni tra performance finanziarie e non; Soddisfare le aspettative dei consumatori, che considerano le questioni ambientali e sociali elementi importanti nel processo di acquisto; Miglioramento reputazione azienda.</p>

1.4.1 I benefici interni dell'IR

Esistono chiare evidenze²⁰ che l'IR, anche se fosse adottato solo internamente dal management delle aziende, quindi senza effettuare la pubblicazione del documento rendendolo disponibile per gli *stakeholder* esterni all'azienda, le aziende stesse percepirebbero immediatamente dei benefici. Adottare l'IR dà infatti luogo a benefici interni per l'azienda.

²⁰ Eccles, R.G., Armbrester, K. (2011), *cit.*, p. 15

Innanzitutto l'IR, come visto in precedenza, permette di ricavare informazioni di qualità migliore riguardo a un'organizzazione e permette di calcolare il suo valore in modo più completo. Le decisioni prese dal management basate su queste migliori informazioni, saranno migliori a loro volta e ciò favorirà un più efficiente uso del capitale e delle altre risorse a disposizione dell'azienda.

L'IR e l'introduzione del concetto di sostenibilità del valore nella strategia aziendale permettono anche di formulare correttamente la propria strategia aziendale, capire meglio le caratteristiche del proprio *business model*, dei propri rischi e come l'azienda riesce a creare valore nel tempo: questi fattori sono senza ombra di dubbio delle determinanti del successo di un'impresa e lavorare su questi aspetti può contribuire a massimizzare il valore dell'organizzazione.

Oltre a ciò, una delle caratteristiche principali dell'IR è la considerazione attiva delle prospettive future dell'azienda e l'orientamento alla pianificazione di lungo termine, e quindi non solo di breve termine; la remunerazione dei capitali nel breve termine resta importante, ma il vero successo e la capacità di sopravvivere dell'impresa dipendono fortemente dalla redditività di medio-lungo termine: è quindi necessario ottenere un bilanciamento dei due elementi. L'introduzione del concetto di sostenibilità e delle variabili ESG (*Environmental, Social, Governance*) nel *core business* e nella strategia aziendale rendono possibile questo bilanciamento e rendono altresì possibile una migliore identificazione, mitigazione e gestione dei rischi aziendali.

Un altro aspetto per cui è possibile ottenere vantaggi riguarda l'abilità di eseguire la strategia aziendale da parte dei soggetti responsabili. Infatti, è essenziale stabilire una buona strategia, ma è altrettanto importante perseguirla in modo corretto. Il maggior coinvolgimento del personale responsabile reso possibile con l'IR permette che questi soggetti eseguano al meglio la strategia (è resa possibile una visione più olistica della strategia aziendale e della performance da parte dei soggetti che fanno parte dell'organizzazione) e diventa più facile per l'organizzazione raggiungere i propri obiettivi strategici. Sempre dovuto al fatto che i soggetti facenti parte dell'organizzazione sono maggiormente informati e indirizzati verso una strategia più chiara, l'IR genera anche una miglior comprensione e un maggior consenso riguardo ai criteri di misurazione della performance dell'azienda²¹, in modo da rappresentare in maniera corretta il valore dell'azienda. Questo rende più facile anche l'individuazione di

²¹ Eccles, R.G., Armbrester, K. (2011), *cit.*, p. 15

eventuali difetti negli attuali sistemi di misurazione e controllo, per permetterne un miglioramento.

Per di più, *l'Integrated Thinking*, essenziale per la produzione di un report integrato, richiede come prerequisito una buona collaborazione tra funzioni nell'azienda. E' necessario saper lavorare insieme all'interno dell'azienda sia quando si disegna il *business model*, sia quando si pianifica e successivamente quando si esegue la strategia. La collaborazione e il dialogo tra diversi dipartimenti permette la realizzazione di innovazioni²² e l'elaborazione di una strategia complessiva migliore per l'azienda nel suo complesso (e che tiene conto delle esigenze di tutte le unità che fanno parte dell'organizzazione), rispetto al caso in cui questa collaborazione è carente: mettendo assieme funzioni e processi diversi, incrementerà l'integrazione interna, per un'organizzazione più efficiente²³. Si sviluppa così un cambiamento culturale significativo, una nuova cultura di collaborazione tra i diversi reparti dell'azienda.

E' importante infine sottolineare il fatto che la redazione dell'IR non è ancora obbligatoria per legge (ciò è vero nella maggioranza dei Paesi), ma le società che hanno deciso volontariamente di adottare questo strumento lo hanno fatto per via dei vantaggi che esso genera, e se/quando esso diventerà obbligatorio per legge, esse saranno meglio posizionate per soddisfare i requisiti di legge, avendo già a disposizione delle solide basi di partenza sulle quali lavorare.

1.4.2 I benefici esterni dell'IR

Passiamo ora ai benefici per l'azienda derivanti dai mercati. Per poter meglio capire la natura di questo tipo di vantaggi bisogna partire dalla considerazione che il prezzo di un'azione è basato sulla performance complessiva dell'azienda e sulle aspettative degli investitori riguardo alla circostanza che tale performance continuerà a essere buona/migliorarsi nel tempo. Per poter lavorare in modo ottimale sulle aspettative è necessario che l'azienda:

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

²² Adams C. A.(2013), *cit.*, p. 38

²³ Rochlin S., Grant B. (2010), *Integrating Integrated Reporting - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps*, Harvard Business School e-book, pp. 76-80

L'IR è uno strumento che permette di descrivere in un unico documento con maggior chiarezza le relazioni esistenti tra rischi di sostenibilità e informazioni riguardanti la performance finanziaria. La maggior chiarezza e qualità delle informazioni offerte permette all'azienda di avere una maggiore credibilità e un maggior coinvolgimento di tutti gli *stakeholder*, che possono valutare le performance dell'azienda in maniera più completa ed avere quindi delle aspettative più realistiche riguardo alle prestazioni future dell'azienda.

Un maggior coinvolgimento degli *stakeholder* è reso possibile anche grazie all'uso di Internet (essenziale per il processo dell'IR), che facilita le comunicazioni con i soggetti interessati e fornisce loro informazioni più dettagliate riguardo tematiche specifiche di loro interesse.

L'introduzione di indici di sostenibilità in questo report va inoltre a soddisfare le esigenze dei consumatori, che, negli ultimi anni, stanno dando sempre più peso a questioni ambientali e sociali nel processo di scelta dei prodotti da acquistare.

Importante anche il ruolo della reputazione dell'azienda, ulteriore elemento che può influenzare la scelta di un prodotto da parte del consumatore finale. Evidenze recenti²⁴ suggeriscono infatti che le aziende che hanno integrato le variabili finanziarie e le variabili ESG nel processo decisionale aziendale stanno guadagnando vantaggi competitivi e differenziazione di mercato. L'IR in questo senso ha il potenziale non solo di cambiare le percezioni da parte dei terzi, ma anche di cambiare radicalmente il comportamento dell'azienda e la pubblicazione di queste azioni attraverso il report annuale può avere senz'altro effetti positivi sulla reputazione dell'azienda.

Infine anche i numeri parlano chiaro: a seguito di sondaggi effettuati su coloro che hanno iniziato a utilizzare l'IR, sono emerse grandi percentuali di soddisfazione verso tale strumento per i benefici che apporta in vari aspetti della vita dell'azienda. In particolare, una ricerca effettuata dalla Black Sun PLC²⁵ dimostra che:

²⁴ Bridwell H.(2010), *Integrated Reporting: Managing Corporate Reputation to Thrive in the New Economy* - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 100-103

²⁵ Black Sun PLC (2014), *Realizing the benefits: the impact of integrated reporting*, 18-09-2014; http://integratedreporting.org/wpcontent/uploads/2014/09/IIRC.Black_Sun_Research.IR_Impact.Singl e.pages.18.9.14.pdf

- il 92 % degli intervistati che hanno iniziato ad usare l'IR vede l'aumento della consapevolezza del valore creato dall'azienda come un beneficio corrente;
- l'84 % vede benefici dal miglioramento della qualità delle informazioni a disposizione con un conseguente miglioramento degli indicatori di performance utilizzati per tenere conto di tutte le determinati di valore dell'azienda;
- il 79 % vede bei benefici correnti nel processo di *decision making*, ciò dovuto principalmente alla miglior informazione a disposizione del management e a una miglior collaborazione tra il CdA e il management; nonostante questo sia già di per sé un dato positivo, è da sottolineare che ben il 97 % degli intervistati si aspetta benefici in questa area nei prossimi anni;
- secondo il 91% ci sono stati dei benefici derivanti dal miglioramento delle relazioni con gli stakeholder esterni, derivanti da un miglioramento della trasparenza e della qualità delle informazioni a disposizione dei fornitori di capitale finanziario (banche e altri investitori in particolare);
- il 96 % vede dei benefici nella miglior collaborazione interna tra dipartimenti dell'azienda;

Per concludere, non è detto che l'IR da solo garantisca una superiore performance finanziaria, ma esso rappresenta sicuramente uno strumento utile per migliorare le aspettative degli investitori riguardo all'azienda (visto il suo alto livello di trasparenza e chiarezza), per avere un orientamento al medio-lungo termine e per poter dare un giusto peso alle tematiche della sostenibilità all'interno dell'azienda.

1.5 Problematiche nell'implementazione dell'IR

Come descritto nei precedenti paragrafi, l'IR consente di ottenere diversi benefici per l'azienda, per varie categorie di *stakeholder* e per la comunità in generale; ciononostante la sua realizzazione comporta anche alcuni costi e problematiche di non facile risoluzione.

Innanzitutto, è già stato descritto in precedenza come l'introduzione del concetto di sostenibilità sia una cosa positiva per gli azionisti e altri *stakeholder*; tuttavia, implementare una strategia sostenibile può essere talvolta difficile: essa richiede infatti di fare delle scelte difficili che possono lasciare scontenti una o più categorie di soggetti.

Un secondo tipo di problema riguarda l'implementazione dell'*Integrated Thinking*: essa può essere problematica perché comporta un cambiamento culturale²⁶ e necessita di una forte collaborazione tra gruppi diversi e spesso abituati - soprattutto nelle aziende a struttura gerarchica di tipo tradizionale - a lavorare da soli per portare a termine i rispettivi compiti. La collaborazione comporta inoltre anche il costo, non facilmente misurabile, del tempo che viene speso per coordinarsi con le altre funzioni e che viene sottratto alle loro responsabilità tradizionali.

Implementare l'*Integrated Thinking* e cambiare il modo di pensare nei membri di un'organizzazione è, secondo Adams²⁷, un processo complicato e di tipo iterativo e col quale non si può raggiungere il risultato desiderato al primo tentativo: si tratta quindi di un processo che si realizza per gradi e l'IR verrà migliorato anno dopo anno grazie all'affinamento delle tecniche di misurazione delle variabili critiche e del valore dell'azienda.

Solamente iniziando a fare il report è possibile identificare i problemi che non permettono di completare il processo e che spesso consistono:

- nell'opinione diffusa che tutto ciò che è rilevante per il business debba essere misurabile in termini monetari;
- nell'organizzazione delle strutture aziendali per funzioni presente in molte aziende;
- in stili di direzione gerarchici e autoritari presenti in alcune aziende.

L'IR necessita di un grande impegno da parte dell'organizzazione nella sua interezza e comporta notevoli sforzi soprattutto nell'anno di prima realizzazione del report, in cui non sono ancora del tutto chiare le variabili che devono essere rappresentate. Il *CEO* e il management dell'azienda devono essere fortemente motivati verso questa iniziativa affinché essa abbia successo, e devono trasmettere questa motivazione a tutti i membri dell'organizzazione²⁸.

Prima di poter pensare alla realizzazione dell'IR inoltre, se non sono mai stati realizzati report di sostenibilità nell'azienda, o comunque se non vengono rivolte attenzioni a questioni riguardanti la CSR (*Corporate Social Responsibility*) bisognerebbe partire da questi elementi; successivamente, quando l'azienda ha già iniziato ad avvalersi di questi

²⁶ Kruzus M. (2011), *cit.*, pp.271- 276

²⁷ Adams C. A.(2013), *cit.*, pp. 57 e seguenti

strumenti, potrebbero rendersi necessari dei miglioramenti del sito internet per migliorarne e rendere più fruibile il report e garantire altresì un maggior coinvolgimento di tutti gli stakeholder per poter individuare in modo più veloce ed efficace dove migliorare il report, per renderlo uno strumento ancora più utile.

Esiste anche una *Technology challenge*: è impensabile infatti quando si parla di Report Integrato non considerare il mondo di oggi dominato dai social media e dalle telecomunicazioni istantanee. Un maggior coinvolgimento degli *stakeholder* risulta possibile attraverso l'uso della tecnologia, di internet, dei *social media* e di altri strumenti forniti dal web, trasformando la fornitura di informazioni da parte dell'azienda in una sola direzione (dall'azienda all'esterno), in un dialogo continuo tra l'azienda e tutti i suoi *stakeholder*. Questo processo parte quindi da un'idea che non concepisce l'IR come un singolo documento statico²⁹ che viene pubblicato sul sito web dell'azienda: questo sottostimerebbe le potenzialità di questo strumento, che invece dovrebbe favorire le comunicazioni esterne attraverso internet – fornendo informazioni più dettagliate e di interesse particolare a differenti categorie di stakeholder - e rendere più fruibile il documento. Le imprese si dovrebbero quindi muovere in questa direzione migliorando le proprie competenze tecnologiche e sfruttando tutte le risorse che il web offre, in particolare i *social media* e le *networking technologies* in modo da creare delle piattaforme virtuali che permettano dialogo, coinvolgimento e interattività con gli *stakeholder* esterni.

Un altro aspetto della *Technology challenge*³⁰ riguarda i sistemi di raccolta e di *reporting* delle informazioni critiche a disposizione delle aziende al giorno d'oggi; mentre i sistemi di *reporting* finanziario sono robusti, accurati e ben sviluppati (anche se a volte un po' complessi), i sistemi per il *reporting* non finanziario sono molto meno sviluppati e le società che sviluppano software gestionali per le aziende stanno solamente ora iniziando ad entrare in questo mercato. Ciò può rappresentare un ostacolo per lo sviluppo dell'IR.

²⁹ Armbrester K.(2010), *Leveraging the Internet for Integrated Reporting* - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 174-175

³⁰ Eccles, R.G., Armbrester, K. (2011), *cit.*, pp. 17 e seguenti

1.6 L'evoluzione dell'IR: la sostenibilità, GRI, A4S, IIRC e il *Pilot Programme*

L'*Integrated Reporting* è uno strumento di rendicontazione delle performance aziendali che nasce principalmente dall'evoluzione dei report di sostenibilità e dall'importanza sempre maggiore assegnata a tematiche sociali, ambientali e a una visione *multi-stakeholder* (che considera fondamentali ai fini del successo dell'impresa le relazioni con tutti gli *stakeholder*). Per poter capire l'evoluzione dell'IR è quindi necessario descrivere brevemente come è cambiata nel tempo l'importanza data al concetto della sostenibilità e quali enti hanno contribuito a ciò.

Il tema della rendicontazione sociale e della CSR (*Corporate Social Responsibility*) nacque attorno agli anni sessanta grazie a Bowen³¹ che affermò la presenza di una correlazione tra l'attività d'impresa e la società, ponendo quindi enfasi alle responsabilità e agli obiettivi che le imprese dovrebbero avere nei confronti della società.

Successivamente, verso gli anni ottanta, per la pressione soprattutto di ambientalisti e consumatori, l'attenzione venne spostata più verso le tematiche ambientali, quindi a una crescita economica rispettosa dell'ambiente e attenta alla tematica dell'esaurimento delle risorse. A conferma di ciò, da segnalare anche, nel 1989 a seguito del disastro ambientale della Exxon Valdez, la fondazione della CERES (*Coalition for Environmentally Responsible Economies*), con l'obiettivo di accelerare l'adozione di prassi commerciali sostenibili per costruire una sana economia globale³².

Inoltre, sempre negli anni ottanta, grazie a Freeman³³, che nel 1984 elaborò la "teoria degli *stakeholders*", venne enfatizzata l'importanza di tutti gli *stakeholder*, sia interni che esterni all'impresa, come elemento fondamentale per il successo dell'impresa. Si cominciò quindi per questo motivo a sentire l'esigenza di trovare degli standard di rendicontazione anche per le tematiche sociali e ambientali, ossia delle regole comuni per tutti coloro che vogliono redigere i report di sostenibilità.

Alla soddisfazione di tale esigenza risposero, in particolare, due organismi, che saranno poi i fondatori dell'IIRC (*International Integrated Reporting Council*): GRI (*Global Reporting Initiative*) e A4S (*Accounting For Sustainability Project*).

³¹ Bowen, H., *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper, 1953

³² Come dal sito www.ceres.org

³³ Freeman, R. E., Reed, D. L., *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective* - Corporate Governance, California Management Review, 25(3), 1983, pp. 88-106

Il GRI (*Global Reporting Initiative*) è stato fondato a Boston nel 1997 ed è un'organizzazione che opera nel campo della sostenibilità e ha come ruolo principale quello di promuovere l'uso dei report di sostenibilità come un mezzo per le organizzazioni per contribuire ad uno sviluppo sostenibile; i report di sostenibilità infatti hanno lo scopo di comunicare ai terzi gli impatti economici, sociali e ambientali causati dall'attività dell'organizzazione e il suo impegno a una economia globale sostenibile. La *mission*³⁴ del GRI è quindi far diventare i report di sostenibilità una pratica standard per tutte le organizzazioni. A tale proposito il GRI ha elaborato un *Sustainability Reporting Framework*, che è molto utilizzato nel mondo da vari tipi di imprese, e che contiene alcune linee guida per la misurazione della performance e degli impatti riguardanti la sostenibilità e una serie di documenti tecnici riguardanti materie specifiche (*Sector Supplements*, *Technical Protocols* e *Issue Guidance Documents*). Nel corso degli anni sono state emanate da questo ente varie versioni delle linee guida del report di sostenibilità, l'ultima delle quali è denominata G4.

Importante sottolineare la diversità di intenti esistente tra il modello di rendicontazione offerto dal GRI e l'IR: il GRI vuole infatti solo emanare standard per la rendicontazione in ciascuna delle materie ambientale, sociale ed economica senza nessun riferimento al collegamento delle informazioni, essenziale invece nell'IR per l'evidenziazione della creazione di valore. Ne consegue che i due modelli di rendicontazione sono molto differenti in quanto nell'IR la sostenibilità viene integrata e unita a tutti gli altri elementi che creano valore, non semplicemente sommata.

Il A4S (*Accounting For Sustainability*) è invece un progetto lanciato nel 2004 dal principe di Galles con lo scopo di individuare le interconnessioni esistenti tra la rendicontazione finanziaria e di sostenibilità e per far sì che la sostenibilità non sia solo una cosa temuta dalle organizzazioni, ma che "diventi una parte integrante del loro DNA³⁵". Il risultato principale raggiunto da questa organizzazione è stata la pubblicazione nel 2007 del "*Connected Reporting Framework*", un modello di rendicontazione che offre una visione più equilibrata della performance aziendale in quanto riflette la strategia aziendale, come essa è gestita ed i collegamenti tra performance finanziaria e non.

³⁴ Vedere a tal proposito il sito www.globalreporting.org

³⁵ Dichiarazione del principe di Galles; www.accountingforsustainability.org

L'IIRC infine è un'organizzazione che è stata istituita nell'agosto del 2010 con lo scopo di elaborare un documento di sintesi (l'*IIRC Framework*) che fornisse un supporto alle imprese nella redazione di un report che esplicasse una logica di rendicontazione integrata, che probabilmente costituirà, in un futuro prossimo, un cardine nelle strategie di comunicazione di tutto il mondo. La *mission* dell'IIRC era quella di descrivere i principi e i contenuti base di un Report Integrato, al fine di uniformarne non tanto le modalità di redazione, quanto il tipo di informazioni che devono essere presenti per un corretto utilizzo di questo strumento. Si voleva quindi costruire un nuovo modello, a cui le aziende possono volontariamente aderire, che sapesse comunicare tutte le determinanti del valore di un'azienda (variabili finanziarie e ESG) e che fosse in armonia con il progetto di creare un'economia più sostenibile. Si tratta di un tipo di rendicontazione strategico, multicanale e differenziato per *stakeholder*.

L'IIRC per riuscire a creare il *Framework* ha istituito nell'ottobre del 2011 un *Pilot Programme* e più di 100 aziende in tutto il mondo, tra cui molte italiane come Enel SpA, Eni SpA, Generali Group, Terna SpA, eccetera, comprendendo le potenzialità dell'IR hanno aderito a questa iniziativa. Attraverso il *Pilot programme* è stato possibile sviluppare e testare i principi, i contenuti e l'applicazione pratica dell'IR, dimostrando la sua superiorità rispetto agli altri schemi di rendicontazione. Il *Pilot Programme* si è concluso con successo nel settembre del 2014 e il *Network* formato dalle imprese che hanno aderito a tale programma ha permesso loro di ricevere supporto durante lo sviluppo del report attraverso l'opportunità di partecipare a forum e conferenze dove discutere dello sviluppo del materiale tecnico, testare l'applicazione del report, condividere idee ed esperienze e interscambiarsi consigli. Tali imprese inoltre, portando avanti un progetto così importante prima di altre, hanno incrementato la loro visibilità e sono state considerate imprese innovative: ciò è stato senz'ombra di dubbio una pubblicità per loro positiva.

Oltre a ciò, l'IIRC ha creato un *Business Network*, attualmente ancora attivo, formato da tutte le aziende impegnate nell'adozione dell'IR e che stanno guidando questa evoluzione nella reportistica aziendale. Aderire a questa iniziativa può essere molto utile per un'impresa che voglia implementare l'IR in quanto si può avere accesso a risorse tecniche come esempi di altri IR, casi di studio, strumenti di guida e altre risorse utili per la redazione del report. Inoltre è anche possibile accedere a *network* regionali o internazionali in cui condividere conoscenze con coloro che hanno già adottato l'IR,

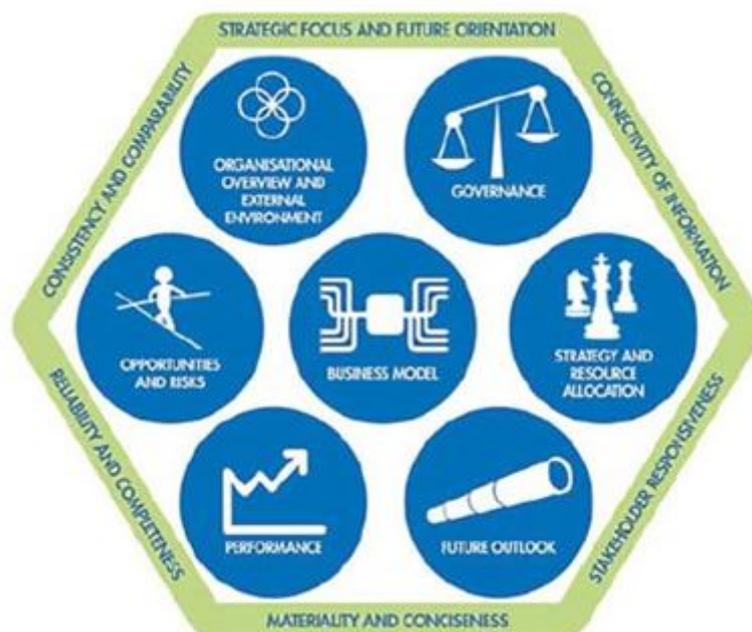
partecipare a conferenze, ricevere *newsletter* ed essere sempre aggiornati sull'evoluzione di questa materia.

1.7 I contenuti fondamentali esposti nel Framework IIRC

Il *Framework*, oltre a definire l'IR, le sue funzioni e alcuni concetti fondamentali che stanno alla sua base (in particolare il ruolo del valore e dei *capitals*, che verranno descritti nel prossimo paragrafo), si divide principalmente in due parti: una contenente i principi guida per la redazione del report integrato, che verranno descritti nel capitolo due, e l'altra contenente i *Content Elements*, ossia i contenuti base affinché il report integrato possa essere considerato tale.

Questa suddivisione risponde perfettamente all'obiettivo principale del *Framework*, che come già ricordato in precedenza vuole descrivere i principi e i contenuti base di un Report Integrato, al fine di uniformarne non tanto le modalità di redazione, quanto il tipo di informazioni che devono essere presenti nel report stesso e con lo scopo di indirizzare quindi tutte le aziende che vogliono utilizzare tale tipo di strumento e aumentare di conseguenza la trasparenza delle informazioni esposte.

Figura 1: *Content Elements* dell'IR



Fonte: IIRC

I *Content Elements* individuati dal *Framework* - e illustrati in figura 1 - sono una serie di elementi tra loro correlati che rappresentano le principali tematiche da inserire nel report integrato per descrivere il processo di creazione di valore da parte dell'azienda. Il *Framework* non individua un ordine logico con cui tali elementi devono essere descritti da ogni azienda; sarà infatti quest'ultima a individuare e rappresentare gli elementi che ritiene siano più importanti, o più corretti e nell'ordine di importanza che ritiene più appropriato - in maniera quindi personalizzata - al fine di descrivere la propria storia di creazione di valore. I seguenti elementi rappresentano quindi una "guida" che può essere utilizzata dall'azienda, ma non è obbligatorio che essi siano tutti presenti nel report per descrivere in maniera completa il processo di creazione di valore:

- l' *Organisational Overview* e l'ambiente esterno: essi descrivono l'attività che è svolta dall'azienda, il settore in cui opera e i fattori rilevanti dell'ambiente esterno e del contesto in cui lavora che possono influire sulla sua capacità di creare valore;
- La *Governance*: essa viene definita come il complesso di strutture e processi di un'azienda con cui viene esercitato il governo economico, ovvero le modalità con cui vengono prese le decisioni aziendali di fondo da parte degli organi responsabili della gestione complessiva, per assicurare la continuità aziendale³⁶;
- le Opportunità e i Rischi: essi sono le situazioni interne o esterne all'aziende che possono influire sulla capacità dell'azienda di creare valore nel tempo e che possono generare utili o perdite; è importante per l'azienda, soprattutto per ciò che riguarda i rischi, sia riuscire a individuarli correttamente, sia una loro gestione efficace;
- il *Business Model*: esso viene descritto da Osterwalder³⁷ come uno strumento concettuale contenente una serie di oggetti e concetti (tra i quali ad esempio la proposta di valore dell'azienda, i segmenti di clienti target individuati, le competenze chiave dell'azienda, la sua struttura dei costi, ecc.) necessari per esprimere la logica di business di una specifica azienda e che permettono una descrizione e una rappresentazione semplificata del valore prodotto per i clienti, di come è prodotto e di quali sono le conseguenze finanziarie di ciò;

³⁶ Airoidi G., Brunetti G., Coda V.(1994), *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna

³⁷ Osterwalder A., Pigneur Y., Tucci C.L. (2005), *Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept*, *Communications of the association for Information Systems*, 16(1), 1

- la Strategia e l’allocazione delle risorse: la strategia aziendale rappresenta il piano d’azione elaborato dal management per la gestione delle attività correnti dell’impresa e che indirizza le attività future della stessa; un’azienda dovrebbe comunicare i suoi obiettivi strategici, la sua *mission* e *vision* e come intende raggiungerli;
- le Performance: esse rappresentano il feedback di tutta l’organizzazione aziendale e sono fondamentali in quanto rappresentano in termini numerici o qualitativi l’economicità e i risultati della gestione aziendale e permettono di capire in che modo l’organizzazione ottiene i propri risultati e se questi siano in linea con le attese di risultato;
- le Prospettive future: esse rappresentano secondo il *Framework* la capacità dell’azienda di riconoscere e prevedere quali saranno le sfide e le incertezze di probabile manifestazione futura, e le loro implicazioni nella strategia e performance aziendali future.
- la Base di preparazione e di presentazione: quest’ultimo contenuto previsto dall’IIRC è direttamente collegato al principio della *materiality*; il *Framework*³⁸ stabilisce che nell’IR deve essere spiegato il *Materiality Determination Process*³⁹ e che deve essere specificato il perimetro di rendicontazione.

1.8 Il ruolo dei *capitals* e del processo di creazione di valore nel *Framework*

L’idea di base da cui parte il *Framework* per la realizzazione dell’IR è che “*il valore non è creato da o all’interno di un’organizzazione individualmente*⁴⁰”. Esso è bensì influenzato:

- dall’ambiente esterno, comprendente le condizioni macro economiche, il cambiamento tecnologico, il mercato di riferimento e le questioni sociali e ambientali;
- creato anche attraverso le relazioni con i propri *stakeholder* tra cui dipendenti, clienti, fornitori, enti locali, partner commerciali;
- dipendente dalla disponibilità, affidabilità e qualità di vari tipi di risorse.

³⁸ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 31

³⁹ Per un approfondimento del principio della *materiality* e del *Materiality Determination Process* si rimanda al paragrafo 2.5

⁴⁰ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 11

Tuttavia ciò che è rivoluzionario rispetto ai report tradizionali è il nuovo concetto di risorse e di valore introdotto dall'IIRC: *“il riferimento alle risorse non è limitato a quelle che possono essere impiegate in questo momento, ma si estende a tutti i fattori potenziali che possono influire sulla capacità dell'azienda di generare reddito futuro⁴¹”*. Tutte queste risorse (sia quelle attualmente disponibili all'azienda, sia quelle potenziali) confluiscono nel concetto di *capitals*, da cui l'azienda dipende fortemente nella realizzazione delle sue attività per ottenere il successo dal punto di vista sia economico, ma anche sociale e ambientale.

I *capitals* individuati dal *Framework* sono riconducibili a 6 categorie principali:

1. *Financial Capital* (Capitale finanziario): si tratta di fondi di natura finanziaria che possono essere utilizzati dall'azienda per produrre beni o erogare servizi, ottenibili attraverso forme di finanziamento come il capitale proprio o l'indebitamento o attraverso il reimpiego degli utili generati dalla società;
2. *Manufactured Capital* (Capitale produttivo): esso è rappresentato da oggetti fisici fabbricati (prodotti dall'uomo) che un'organizzazione può usare per produrre beni o fornire servizi, come ad esempio edifici, macchinari, impianti, attrezzature e infrastrutture;
3. *Intellectual Capital* (Capitale intellettuale): consiste in beni di tipo immateriale, non tangibile e corrispondenti al capitale organizzativo (ad es. conoscenze implicite, procedure e protocolli) e al valore della conoscenza e della proprietà intellettuale (ad es. brevetti, *copyright*, diritti e licenze);
4. *Human Capital* (Capitale umano): comprende le capacità, le abilità e le esperienze delle persone che lavorano per l'organizzazione e le loro motivazioni; rientrano in questa categoria ad esempio la capacità dei dipendenti di comprendere e implementare la strategia aziendale, il sostegno alla struttura di governance aziendale, l'allineamento con i valori etici dell'azienda, la lealtà e l'impegno nello svolgimento delle loro mansioni, ecc.;
5. *Social and Relationship Capital* (Capitale sociale e relazionale): esso riguarda le istituzioni e le relazioni che esistono tra comunità, *stakeholder* e altri *network* e l'abilità di condividere informazioni per assicurare il benessere individuale e collettivo dei soggetti che hanno un qualsiasi tipo di relazione con l'azienda;

⁴¹ Bartolini M., Santini F. e Silvi R. (2013), *Performance Measurement and Capitals - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 127-145

possono essere inclusi in questa categoria i valori e i comportamenti dei membri della comunità di cui fa parte l'organizzazione, beni immateriali riferibili al marchio e alla reputazione di un'azienda e le relazioni che l'azienda riesce ad instaurare con gli *stakeholder* chiave esterni ad essa;

6. *Natural Capital* (Capitale naturale): esso comprende tutte le risorse ambientali rinnovabili e non (tra cui aria, acqua, suolo, minerali, foreste, ecc.) e tutti gli elementi naturali (ad es. biodiversità ed ecosistema) che possono contribuire al successo passato, presente o futuro di un'organizzazione.

Tutti questi *capitals* sono utilizzati dall'azienda come input e vengono convertiti in output (ovvero il prodotto o servizio finale) e in outcomes (l'effetto sul capitale stesso), attraverso le attività operative messe in essere dall'organizzazione.

I *capitals* possono venire quindi incrementati, diminuiti o comunque trasformati attraverso le attività dell'azienda e risulta fondamentale riuscire a cogliere questi effetti sui capitali stessi. Il concetto di *Integrated Reporting* fa infatti riferimento all'amministrazione dei *capitals* definita da White⁴² come "*the preservation and enlargement of multiple forms of capital, all of which contribute to long-term value creation by the firm*". Esiste quindi un collegamento tra i capitali e la concezione introdotta dal *Framework* di valore, il quale è interpretato come una misura delle variazioni positive e negative che si generano con riferimento a tutti i capitali, e non solo con riferimento ai cambiamenti delle variabili finanziarie. In questo modo la prospettiva di analisi viene spostata dal breve termine per andare verso una misurazione della performance aziendale di medio-lungo termine. L'obiettivo primario dell'azienda resta sempre infatti quello di massimizzare il valore di mercato (ovvero il valore attuale netto del reddito futuro) e la logica dei capitali consente di focalizzarsi sulla creazione di condizioni che permettano uno sviluppo sostenibile nel tempo dell'azienda.

In aggiunta, possono essere individuati tre aspetti fondamentali riguardo la performance dell'azienda e i *capitals* che devono essere comunicati e analizzati per poter fornire un'informazione completa agli *stakeholder*:

- i capitali che l'azienda possiede, controlla e influenza;

⁴² White A. L. (2010), *The Five Capitals of Integrated Reporting: Toward a Holistic Architecture for Corporate Disclosure* - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 29-32

- i cambiamenti nell'ammontare di ciascun tipo di capitale da un esercizio a quello successivo;
- come i cambiamenti in un certo tipo di capitale influenzano e generano cambiamenti negli altri tipi di capitale.

Non è quindi solo necessario individuare in maniera completa tutti i tipi di risorse posseduti dall'azienda o comunque influenzati da essa, ma è anche necessario individuare tutte le interdipendenze e interazioni tra i vari tipi di capitale.

Entrando più nello specifico dell'argomento, un report integrato dovrebbe far comprendere al suo lettore come i *capitals* contribuiscono al successo dell'azienda considerando il modo in cui entrano nel *business model*, e come essi riescano ad influire su altre organizzazioni e sulla società per il semplice fatto che essi esistono come output. La suddivisione nei 6 tipi di capitali risulta utile quindi anche considerando le loro relazioni con la creazione di valore non solo per l'azienda in sé, ma anche per tutti gli altri *stakeholder* che hanno a che fare con l'azienda e con la comunità in generale.

E' infine importante sottolineare che, sebbene in genere tutte le aziende sono influenzate in qualche modo dai 6 tipi di capitale individuati precedentemente, effettivamente non tutti i capitali sono ugualmente rilevanti per tutte le organizzazioni (alcuni potrebbero rivestire un'importanza maggiore per una specifica azienda rispetto ad altri) e in alcuni casi alcune categorie di capitale possono risultare non applicabili. In altri casi alcune categorie di capitale potrebbero avere un'importanza talmente marginale per cui la loro inclusione nel report integrato sarebbe irrilevante.

Come conseguenza di ciò, nel *Framework* è permesso alle aziende di organizzare i *capitals* anche in maniera differente da quanto esposto nel documento stesso, e addirittura è concessa la possibilità di strutturare il report integrato anche secondo logiche diverse da quella dei capitali. Il concetto di IR introdotto con il *Framework* è infatti un approccio di tipo *principle-based*, quindi basato su principi più che su prescrizioni; la suddivisione in categorie di capitali fornita è comunque molto utile per non correre il rischio di sottovalutare o ignorare un certo tipo di capitale che l'azienda utilizza (anche se magari in maniera secondaria) e dovrebbe essere in tal senso usata come linea guida per evitare che ciò accada.

1.9 Considerazioni conclusive

In questo capitolo è stato presentato l'*Integrated Reporting*, un nuovo approccio alla rendicontazione aziendale che viste le sue potenzialità potrebbe presto diventare una pratica diffusa in tutto il mondo.

In particolare si è visto nel paragrafo 1.2 come questo strumento intenda migliorare la qualità del *reporting* aziendale attualmente in uso (sia per uso interno, che a favore dei soggetti esterni all'azienda), favorire l'*Integrated Thinking*, includere in unico report tutti i fattori che influiscono sulla capacità di un'azienda di creare valore nel tempo (sia di carattere finanziario, sia non finanziario) e rafforzare l'individuazione e la comunicazione delle sei forme innovative di capitale individuate dal *Framework*. L'IR ricopre quindi un ruolo fondamentale e rappresenta uno strumento in grado di migliorare l'AR e di superare i limiti di quest'ultimo.

Questo strumento può generare alcuni enormi benefici potenziali sia per la collettività, sia per l'azienda: in particolare l'IR garantisce una maggiore trasparenza nella comunicazione delle informazioni e garantisce l'inclusione nel report di informazioni non solo di carattere finanziario, ma anche delle variabili ESG, informazioni apprezzate da una vasta scala di *stakeholder*. Oltre a ciò esso può migliorare alcuni processi aziendali interni (ad esempio attraverso l'adozione dell'*Integrated Thinking*, una maggiore consapevolezza del valore creato dall'organizzazione, un maggior coinvolgimento di tutti i soggetti che fanno parte dell'organizzazione, ecc.) e può influire positivamente sulla reputazione dell'organizzazione e incrementare il valore dell'azienda stessa attraverso una *disclosure* qualitativamente migliore e più trasparente.

Ci sono però anche dei problemi riguardanti l'implementazione effettiva dell'IR, per lo più legati ai costi che l'azienda deve sostenere (sia in termini monetari che non) per poter utilizzare questo schema di rendicontazione, alla difficoltà nell'applicazione concreta dell'*Integrated Thinking* e alla sfida tecnologica correlata a questo nuovo strumento.

Bisogna infine ricordare che la diffusione dell'IR a livello mondiale è stata resa possibile grazie agli sforzi dell'IIRC (va sottolineato comunque che questa tipologia di report è già obbligatoria dal 2010 per le aziende iscritte alla borsa del Sud Africa, mentre negli altri paesi si tratta di una pratica di rendicontazione volontaria); questa associazione ha

istituito nel 2011 un *Pilot Programme* per sperimentare a livello pratico l'adozione dell'IR.

Il programma si è concluso con successo nel 2014 con la pubblicazione del *Framework* (avvenuta a dicembre 2013) che introduce dei nuovi concetti innovativi (un nuovo concetto di creazione di valore che tiene in considerazione un'ampia gamma di fattori e il concetto dei *capitals*), i *content elements* (cioè degli elementi di contenuto che devono essere inclusi nel report affinché questo possa descrivere in modo completo tutte le componenti ritenute essenziali dall'IIRC) e alcuni principi fondamentali, che verranno spiegati in maniera dettagliata nel prossimo capitolo.

CAPITOLO 2

I PRINCIPI GUIDA DELL'IR

2.1 Il difficile bilanciamento tra flessibilità e prescrizioni del *Framework*

Come già sottolineato in precedenza, la concezione dell'IR fornita dal *Framework* IIRC si caratterizza per essere un approccio basato sul rispetto di alcuni fondamentali principi, più che sul rispetto di regole rigide, com'è il caso ad esempio dei report finanziari annuali, i quali prevedono un complesso insieme di norme che devono essere rispettate nella loro realizzazione. La previsione di regole specifiche e di norme rigide ha come scopo principale quello di garantire l'oggettività della rappresentazione del reddito e del patrimonio aziendale e porta con sé il grande vantaggio di garantire la comparabilità dei bilanci e dei risultati economici con aziende simili nel mercato, ma anche con aziende appartenenti ad altri settori. Viene quindi fornito un parametro oggettivo di misurazione delle performance aziendali all'investitore che voglia diversificare il proprio portafoglio ed investire in più settori per mitigare il rischio diversificabile.

Al contrario, seguendo un approccio basato su principi, si ottiene il vantaggio della flessibilità, in quanto si riescono a mettere maggiormente in luce le informazioni veramente rilevanti per le specifiche aziende, che possono dipendere ad esempio dal settore di attività, dalla dimensione dell'impresa, dalla forma giuridica dell'impresa, eccetera; così facendo vengono anche evidenziate le diversità tra l'azienda oggetto di valutazione e le altre comparabili e le potenzialità delle singole aziende, ovvero il modo con cui riescono a creare valore nel tempo e ad ottenere quindi un vantaggio competitivo nel mercato.

L'IR segue quindi un approccio basato su principi⁴³, e questo comporta da un lato una bassa comparabilità tra report, ma dall'altro lato un alto grado di personalizzazione del report sia a livello di settore di attività, che a livello di azienda. L'approccio dell'*Integrated Reporting* quindi dovrebbe garantire flessibilità e anche la rilevanza delle informazioni (nel report integrato infatti dovrebbero essere incluse solo le informazioni che sono veramente rilevanti ai fini della creazione di valore); dovrebbe essere anche garantito che il report sia completo e conciso (ovvero non devono essere inserite

⁴³Fasan M. (2013), *cit.*, pp. 41-57

informazioni ridondanti). Tuttavia potrebbe in parte ostacolare la comparabilità tra i report di imprese diverse.

Lo scopo di un approccio basato su principi dovrebbe essere comunque quello di garantire un bilanciamento tra flessibilità e prescrizioni⁴⁴, che riconosca quindi le differenze esistenti tra le determinanti di valore delle varie organizzazioni, ma garantisca al contempo una comparabilità almeno per ciò che riguarda le informazioni essenziali.

I principi che devono essere seguiti per la redazione del report integrato individuati dall'IIRC sono:

1. Focus strategico e orientamento al futuro;
2. Connettività delle informazioni;
3. Coinvolgimento degli *stakeholder*;
4. Rilevanza (*Materiality*) delle informazioni;
5. Sinteticità;
6. Attendibilità e completezza;
7. Coerenza e comparabilità.

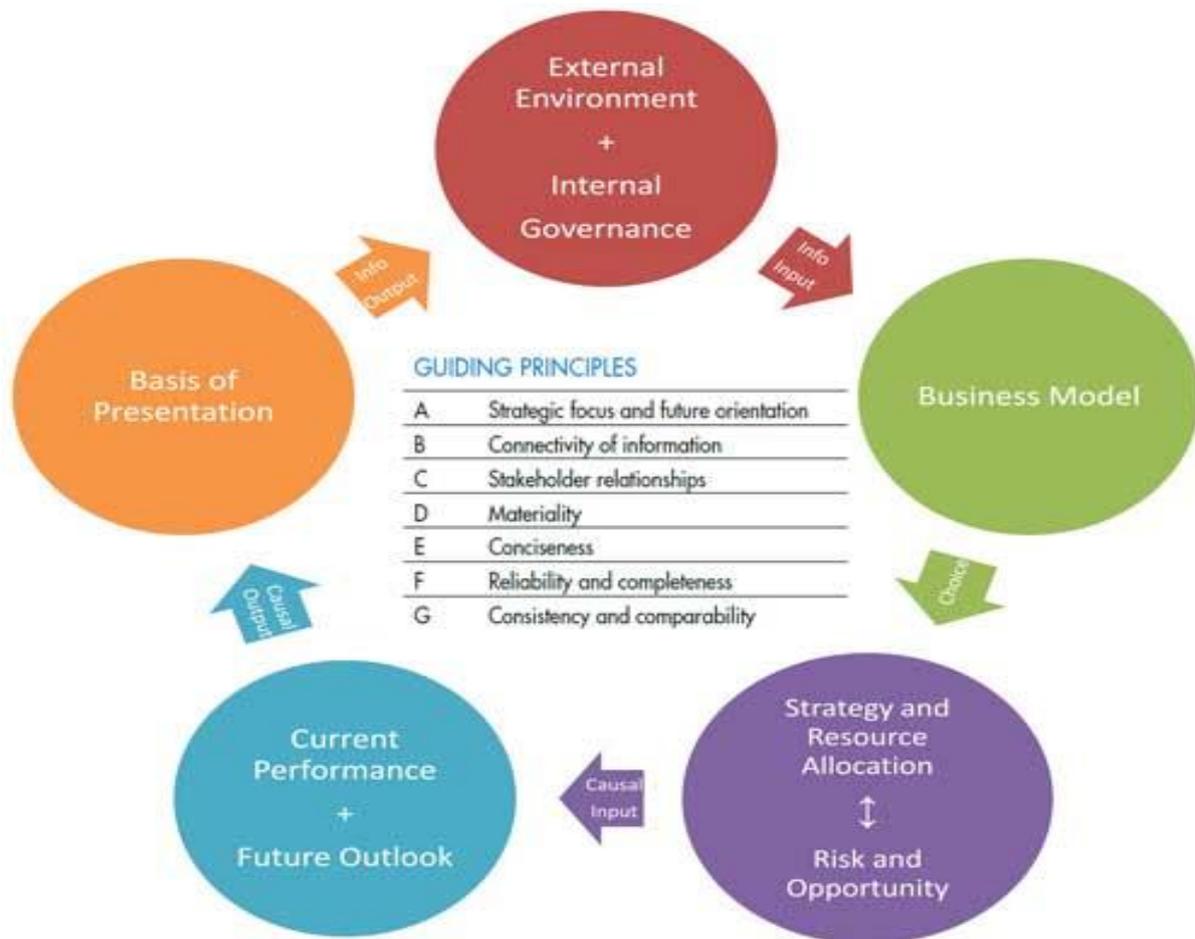
Nel *Framework* stesso è riconosciuto che ci possono essere tensioni nell'applicazione congiunta di alcuni dei principi (ad esempio tra completezza e sinteticità), e che per questo motivo essi devono essere applicati con un certo "giudizio"⁴⁵: i principi infatti devono essere utilizzati come linea guida e ci deve essere tra essi un certo equilibrio al fine di una loro corretta applicazione.

Nella figura 2 vengono riassunti i *content elements* e i principi guida che devono essere seguiti per la redazione dell'IR.

⁴⁴ Adams C. A.(2013), *cit.*, pp. 53 e seguenti

⁴⁵ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 17

Figura 2: I principi guida dell'IR



Fonte: www.irmagazine.com

2.2 Focus strategico e orientamento al futuro

Il focus strategico è il primo principio guida individuato dal *Framework* per la redazione del report integrato. L'IR infatti dovrebbe infatti fornire informazioni riguardo la strategia dell'organizzazione e come questa influisca sull'abilità dell'azienda di creare valore nel breve, medio e lungo termine.

Affinché sia possibile fare ciò è necessario che i manager siano in grado di rispondere alla domanda: "dove l'organizzazione vuole arrivare e come pensa di arrivarci?⁴⁶".

Nel report devono essere quindi evidenziati non solo la composizione dei risultati raggiunti dall'organizzazione e del patrimonio - cosa che già fanno i report tradizionali -

⁴⁶ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 16

ma anche e soprattutto gli obiettivi strategici dell'organizzazione in tutti gli archi temporali di riferimento (breve, medio e lungo termine).

Ciò non è però sufficiente. Devono essere evidenziate infatti anche le strategie già in essere o che si intende implementare per poter raggiungere gli obiettivi precedentemente dichiarati, le risorse che verranno utilizzate per attuare le strategie e come verranno misurati i risultati finali. A tal fine è anche importante dimostrare che gli obiettivi dichiarati siano raggiungibili e le strategie esposte realizzabili⁴⁷.

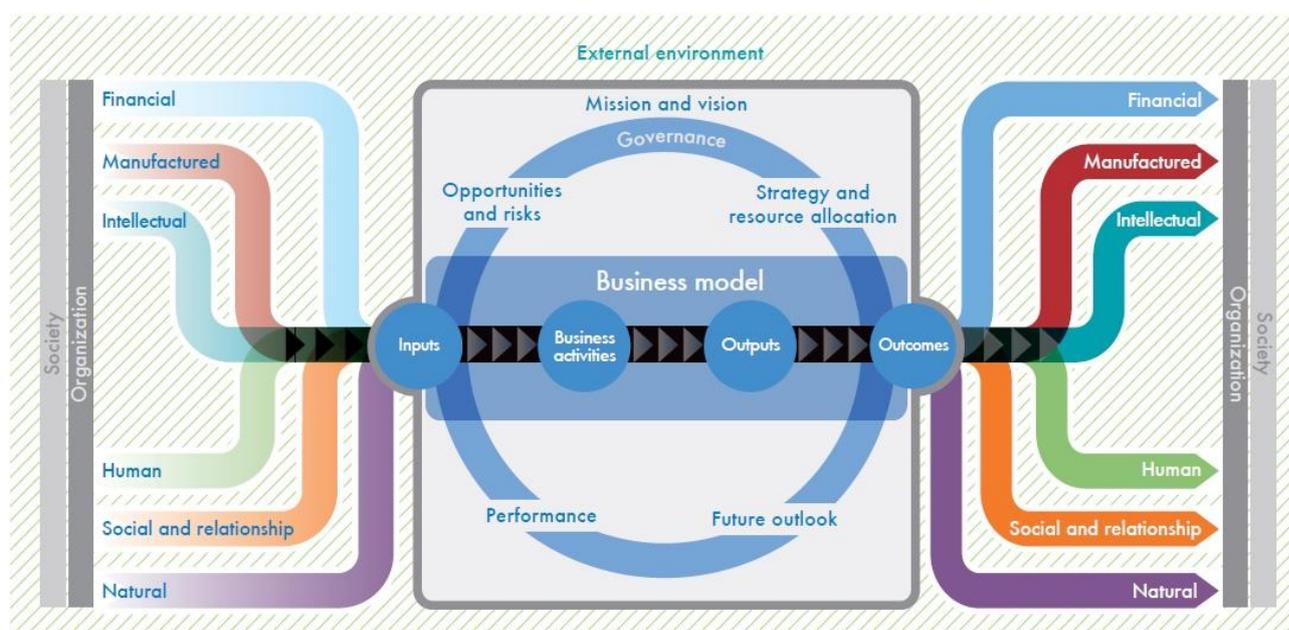
Per meglio capire l'orientamento strategico dell'IR, è necessario ricordare il significato attribuito al concetto di valore espresso dall'IIRC: si tratta infatti di un valore sostenibile nel tempo, e di conseguenza andrebbero inclusi nel report altresì tutti gli elementi che permettono all'organizzazione di differenziarsi rispetto alle altre e che le consentano di avere un vantaggio competitivo di lungo termine (quindi che le consentano di creare effettivamente valore), come ad esempio, il ruolo dell'innovazione, il ruolo del capitale intellettuale e umano e il ruolo di considerazioni ambientali e sociali che possono far parte della strategia di un'organizzazione.

Importante inoltre anche il ruolo del *business model* di un'organizzazione, che viene considerato come un elemento chiave della strategia dell'organizzazione stessa, in quanto consente di esplicitare come le decisioni, i piani e le attività riescano a creare valore nel tempo e in quanto funge da collegamento tra strategia, *governance* e performance.

In conformità con quanto dichiarato nel *Framework*, i *capitals* costituiscono gli input del *business model*, in quanto essi permettono all'azienda di creare valore attraverso le sue attività e di realizzare la sua *mission*.

⁴⁷ Adams C. A. (2013), *cit.*, pp. 54 e seguenti

Figura 3: Il *business model* e lo schema di creazione di valore



Fonte: IIRC

Il sistema introdotto dall'IIRC non si limita comunque ad analizzare esclusivamente i fattori interni all'azienda, ma estende la sua analisi a elementi che si trovano al di fuori dei confini dell'azienda stessa. Altri fattori che devono essere considerati per la valutazione della strategia sono infatti :

- il ruolo del contesto esterno in cui è inserito il *business model*;
- l'identificazione di una *mission* e di una *vision* attorno alla quale la strategia ruota;
- un'analisi di opportunità e rischi che possono condizionare l'azienda;
- un'analisi delle prospettive future dell'azienda e della possibile evoluzione delle variabili macroeconomiche dalle quali è condizionata.

L'IR gioca però un ruolo fondamentale per una corretta comprensione della strategia e del *business model* di un'azienda in quanto esso non fornisce solamente i valori attuali degli output e outcome; i dati ottenuti dalle precedenti analisi infatti dovrebbero essere posti a confronto con le aspettative del mercato, con gli obiettivi strategici e con altri *benchmark* opportunamente individuati⁴⁸.

⁴⁸ Barnabè F., Giorgino M.C. (2013), "Integrating" Business Model and Strategy - Integrated reporting : concepts and cases that redefine corporate accountability, pp. 111-125

Questo processo potrebbe quindi portare a confermare l'attuale *business model*, se esso consente di perseguire in maniera ottimale gli obiettivi strategici; al contrario, se *business model* e strategia non sono allineati, questo processo può:

- portare a cambiamenti del *business model* per poter realizzare al meglio la strategia aziendale;
- obbligare i manager a modificare la strategia aziendale per allinearla alla struttura.

Collegato al concetto di strategia c'è anche quello di *Integrated Thinking*: per poter dare un buon supporto al *decision making* in azienda e per poter cogliere tutti gli aspetti di collegamento tra strategia e *business model* è necessaria una continua collaborazione tra funzioni e l'elaborazione di una strategia integrata.

E' inoltre importante ricordare che questo tipo di sistema è basato su un ciclo continuo di pianificazione, esecuzione, misurazione delle performance e controllo dei risultati ottenuti (in confronto con *benchmark* ritenuti significativi), con frequenti riposizionamenti di obiettivi strategici e cambiamenti del *business model*, in modo che l'azienda possa realizzare la sua *mission* e creare le condizioni alla base della generazione di nuovo valore. Queste caratteristiche influenzano quindi il modo in cui viene elaborata la strategia dell'organizzazione e in cui vengono programmate le azioni da svolgere contenute nei piani. C'è infatti una continua verifica dell'allineamento tra performance e obiettivi – questa verifica dovrebbe essere fatta a livello dell'intera catena del valore e non solo all'interno della singola organizzazione - e come conseguenza ci sono aggiustamenti periodici nel caso si verificassero disallineamenti (i risultati ottenuti in ciascun periodo rappresentano un utile indirizzamento per la strategia dei periodi futuri). Questo sistema si configura quindi per essere molto dinamico (e non statico), ciclico e basato sul feedback.

Un altro fondamentale concetto esposto nel primo principio guida è l'orientamento al futuro e alla programmazione di medio e lungo termine che caratterizza questo tipo di approccio.

Mentre nei report tradizionali e obbligatori per legge viene data enfasi alla comunicazione delle prestazioni passate dell'impresa – viene quindi comunicata l'informazione storica – nel report integrato è necessario fornire informazioni concernenti le dinamiche di creazione di valore nel tempo; l'informazione storica è una buona base di partenza per definire la capacità dell'impresa di generare reddito, ma non

è sufficiente per una valutazione completa e che tenga in considerazione tutte le variabili che possono influire sulle performance future di un'azienda: l'informazione fornita deve essere quindi rivolta al futuro.

Spesso le motivazioni che inducono ad escludere l'informazione orientata al futuro dai report obbligatori per legge sono legate al fatto che essa è per natura più incerta dell'informazione storica e non sempre oggettiva. Tuttavia, come evidenziato nel *Framework*, l'incertezza non è una valida ragione in sé per poter escludere tale tipo di informazione⁴⁹. Se c'è incertezza riguardo a certe materie si dovrebbe infatti:

- fornire una spiegazione dell'incertezza riguardante tale materia;
- comunicare l'intervallo dei possibili risultati previsti riguardo la variabile incerta, spiegare le ipotesi alla base di queste previsioni e come queste ultime varierebbero se venissero meno le ipotesi assunte in precedenza;
- comunicare il livello di volatilità associato alle previsioni fatte in precedenza.

Risulta quindi importante una programmazione non solo a breve termine, ma anche a medio-lungo termine, che orienti le decisioni di tutti i membri dell'organizzazione, affinché quest'ultima possa realizzare la sua *mission*.

Risulta importante infine sottolineare che potrebbero nascere alcuni problemi relativamente alla comunicazione di informazioni rivolte al futuro da parte delle organizzazioni; queste ultime infatti, come evidenziato nel *Background Paper* sulla *materiality*⁵⁰, potrebbero essere diffidenti nel comunicare informazioni relative al futuro per via di potenziali responsabilità legali che si potrebbero verificare nel caso in cui alcune previsioni fornite non si verificassero. Questo ostacolo potrebbe però essere aggirato considerando che non è richiesto alle aziende di fornire le stime soggettive dei risultati da loro previsti, ma di fornire informazioni riguardo parametri oggettivi che possano permettere agli investitori di creare le proprie previsioni riguardo la capacità futura dell'azienda di creare valore.

⁴⁹ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 22

⁵⁰ IIRC (2013), *Materiality: Background paper for <IR>*, p. 11

2.3 Connettività delle informazioni

Il principio guida della connettività delle informazioni è un altro elemento chiave alla base della logica di redazione dell'IR e che differenzia quest'ultimo dai report tradizionali.

Come riportato nel *Framework* IIRC la connettività prevede che l'IR mostri una connessione tra i diversi componenti del *business model*, i fattori esterni che influenzano l'organizzazione, le varie risorse e relazioni che influiscono sull'organizzazione e le performance aziendali. Il *Framework* inoltre aggiunge che deve essere fornito un quadro olistico che comprenda in maniera sinergica tutti gli elementi, i fattori e gli aspetti che influiscono sull'abilità dell'azienda di creare valore, in modo da mostrare in maniera complessiva e completa la propria *value creation story*⁵¹. E' quindi importante evidenziare che il report integrato non deve rappresentare una semplice somma di informazioni: è evidente infatti che i vari elementi collegati tra loro forniscono maggiori informazioni rispetto agli stessi elementi presi singolarmente e ciò permette di evidenziare il vero valore dell'azienda. Sta proprio in questa visione del report il significato del termine olistico: il valore informativo della sommatoria funzionale delle parti, cioè delle varie informazioni inerenti l'azienda, è sempre maggiore o comunque differente dalla somma delle singole parti prese singolarmente⁵².

L'obiettivo di questo fondamentale principio guida consiste quindi nel creare collegamenti ed evidenziare tutte le possibili relazioni che si vengono a creare tra diversi aspetti dell'organizzazione in modo che l'IR⁵³:

- illustri la natura del *decision-making* aziendale e i collegamenti critici nei diversi aspetti dell'attività d'impresa;
- aiuti a modificare la visione separata per area di attività con cui le informazioni sono inserite nei report, senza focalizzarsi principalmente sulle questioni finanziarie, come avviene invece nei report tradizionali.

In aggiunta, il principio presente nel *Framework* prevede diverse forme di connettività delle informazioni. La connettività deve sussistere infatti tra i seguenti componenti indicati dall'IIRC:

⁵¹ IIRC (2013), *Connectivity: Background paper for <IR>*, p. 4

⁵² www.wikipedia.it

⁵³ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 16

- *content elements*, cioè i vari aspetti dell'organizzazione indicati nel report;
- il tempo, cioè tra le prestazioni passate, presenti e le scelte future;
- le varie forme di capitale utilizzate dall'azienda;
- informazione finanziaria e di altro tipo;
- informazione di tipo qualitativo e quantitativo;
- informazione a disposizione del management, del Cda e quella comunicata all'esterno;
- informazioni incluse nell'IR e informazioni comunicate in altra maniera.

La connettività delle informazioni, per di più, garantisce due importanti vantaggi riguardanti la comunicazione. In prima battuta essa garantisce un miglior flusso di informazioni disponibili agli *stakeholder* aziendali favorendo un miglior dialogo tra questi ultimi e l'organizzazione e permettendo quindi una migliore comunicazione esterna: ciò è principalmente dovuto alla miglior chiarezza realizzabile rispettando questo principio.

Sicuramente però riveste una maggiore importanza la considerazione che esso garantisce anche un netto miglioramento della comunicazione interna aziendale: questo principio infatti rende concreto l'*Integrated Thinking*⁵⁴ con un abbattimento delle barriere interne e una migliore collaborazione tra reparti. Per attuare in concreto l'*Integrated Thinking* può essere necessario effettuare alcune modifiche dell'organizzazione aziendale e della mentalità manageriale. Ma attraverso il processo di ricerca dei collegamenti tra diversi elementi, sarà possibile per l'organizzazione comprendere meglio come è composto il valore aziendale e generare altresì un valore aggiuntivo. Inoltre il management viene in questo modo spinto ad avere una visione multidisciplinare e integrata dell'impresa, considerando tutti gli elementi in maniera sinergica per poter migliorare le performance aziendali.

Un altro aspetto da considerare per ciò che concerne la connettività è la complessità che può derivare da un'applicazione completa e in tutte le sue forme di questo principio nella redazione dell'IR. Può risultare molto impegnativo e complicato, se non a volte impossibile, per il management rispettare questo principio per via della difficile attuazione pratica del "pensiero integrato" e per il notevole sforzo di sintesi richiesto; va infatti considerato che, come verrà discusso successivamente in questo paragrafo, per

⁵⁴ Paternostro S. (2013), *The connectivity of information for the integrated reporting* - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability, pp. 59-77

poter parlare di report integrato nel vero senso del suo termine, non è sufficiente semplicemente sommare le varie informazioni disponibili tra loro, ma è necessario anche combinarle e integrarle tra loro e in alcuni casi interpretarle in modo diverso: ciò può comportare un notevole dispendio di tempo e di energie da parte dei manager.

Se a queste considerazioni si aggiunge anche il carattere non del tutto obbligatorio dei principi – secondo Eccles⁵⁵ infatti i principi e le varie forme rappresentano solo una guida che va adattata a seconda delle varie circostanze che si manifestano concretamente – ne consegue che il principio di connettività può essere adattato e presente nel report in maniera più o meno marcata considerando le difficoltà della sua realizzazione, i suoi costi aggiuntivi e come l'azienda reputa più idoneo comportarsi.

Come risultato di ciò ne deriva che esisteranno diversi livelli con cui il principio della connettività è presente negli IR, e report diversi presenteranno quindi una connettività delle informazioni più o meno evidente e non sempre riguardante tutte le componenti prima indicate.

In particolare Paternostro⁵⁶, partendo dai vari report parziali dell'azienda – *Financial Statement, Management Commentary, Social and Environmental Report, Corporate Governance Report, Intellectual Capital Report* – che rappresentano la fonte delle informazioni che saranno poi da inserire nell'IR individua tre diversi livelli di connettività con cui tale documento può essere redatto.

Il primo livello viene denominato dall'autore aggregazione debole: in questo caso l'IR è costruito partendo da un report principale (di solito o il report economico-finanziario o quello ambientale e di sostenibilità) e aggiungendo a questo informazioni di carattere secondario provenienti dagli altri report parziali; con questo metodo di aggregazione non viene ravvisato un vero e proprio processo di integrazione delle informazioni.

Il secondo livello è invece un'aggregazione forte: l'IR deriva in questo caso dalla somma di tutti i vari report parziali prodotti dall'organizzazione – senza la presenza di uno considerato principale tra questi – ma ciascuno di essi mantiene la propria identità e può essere facilmente riconosciuto all'interno dell'IR; neanche in questo caso si può affermare di essere di fronte ad un'aggregazione vera e propria.

⁵⁵ Eccles R.G., Krzus M.P. (2010), *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

⁵⁶ Paternostro S. (2013), *cit.*, p. 66

Infine l'ultimo livello, definito "*Integration in a narrow sense*", è l'approccio che meglio evidenzia la connettività delle informazioni: i report parziali vengono considerati solo una fonte di informazione, che viene integrata e interpretata in maniera differente quando entra nell'IR e non risulta più possibile all'interno di questo identificare i singoli report parziali. Solo in quest'ultimo caso si può affermare di essere di fronte ad un'aggregazione intesa nel vero senso del termine e in questo modo i vari report riescono ad avere funzioni differenti: i report parziali forniscono informazioni specifiche su certe materie per esigenze specifiche degli *stakeholder*, mentre il report integrato fornisce una visione olistica e complessiva del valore creato da un'organizzazione. Nei due casi precedenti invece, in cui il principio della connettività non è del tutto rispettato, l'IR finisce per diventare una semplice sintesi dei report parziali, senza sfruttare al meglio tutte le potenzialità per cui è stato progettato.

2.4 Relazioni e coinvolgimento degli *stakeholder*

Il coinvolgimento degli *stakeholder* è il terzo principio guida indicato dal *Framework*, ma prima di discutere il suo ruolo nell'ambito della redazione dell'IR, si ritiene necessario fornire una definizione del termine, vista la presenza di qualche elemento di ambiguità in questa tematica.

Questo termine descrive innanzitutto secondo Thomson e Bebbington⁵⁷ una serie di pratiche con le quali un'organizzazione adotta degli approcci strutturati per consultarsi con i suoi potenziali *stakeholder*.

Simile anche l'interpretazione del termine fornita da Accountability⁵⁸ secondo la quale esso indica tutti i processi usati da un'organizzazione per coinvolgere gli *stakeholder* nell'identificazione, comprensione e risoluzione di questioni riguardanti la sostenibilità; oltre a ciò questi processi obbligano l'organizzazione a documentare, spiegare ed essere disponibile a fornire risposte ai soggetti interessati riguardo alle decisioni, attività e performance aziendali. L'obiettivo di tutto ciò è quello di riuscire a comunicare i risultati dell'operato dell'azienda in modo che essi siano accettati e riconosciuti da tutti i soggetti interessati all'attività della stessa.

⁵⁷ Thomson I., Bebbington J. (2005), *Social and Environmental reporting in the UK: a pedagogic evaluation, Critical Perspectives on Accounting*, 16(5), pp. 507-533

⁵⁸ www.accountability.org

Diverse ed eterogenee sono le attività che possono essere poste in essere per realizzare questo coinvolgimento: conversazioni, scambi di idee in forma scritta, sondaggi inseriti nel sito internet della società, invio di questionari, interviste, incontri pubblici tra i rappresentanti della società e delle varie categorie di *stakeholder* e più in generale una disponibilità da parte dell'organizzazione al confronto⁵⁹ con gli altri soggetti in qualche modo interessati alle sue attività.

In aggiunta, si ritiene importante sottolineare che la tematica dello *stakeholder engagement* è nata recentemente e soprattutto con riferimento ad aspetti riguardanti la sostenibilità e la *CSR*. Risulta a questo punto fondamentale rispondere alla domanda: perché l'impresa dovrebbe coinvolgere i propri *stakeholder*?

Per poterlo fare è necessario prendere in considerazione il contesto moderno nelle quali le imprese operano, che è estremamente dinamico – cioè in continuo cambiamento – e dominato dalla globalizzazione. Le imprese ricoprono un ruolo fondamentale in questo contesto in quanto guidano lo sviluppo economico dell'intera società e le attività da loro svolte hanno impatti economici, sociali e ambientali rilevanti sia su scala locale che globale. In considerazione del ruolo cruciale ricoperto dall'impresa nella società moderna, vari membri della collettività, associazioni e rappresentanti dei diversi gruppi sociali iniziarono a reclamare il diritto ad essere informati, consultati e coinvolti nei processi decisionali aziendali. Ciò ebbe come conseguenza, la considerazione, da parte delle imprese, del coinvolgimento con una molteplicità di soggetti su tematiche sociali, ambientali ed economiche come un aspetto importante nella gestione delle loro attività⁶⁰.

A questo punto risulta possibile intravedere un'evoluzione dei processi di coinvolgimento degli *stakeholder*. Inizialmente lo sviluppo di questi processi fu spesso sollecitato da condizionamenti esterni, dovuti ai conflitti con alcune categorie di *stakeholder* ed il coinvolgimento risultava quindi limitato alle tematiche causa di questi conflitti. Successivamente, molte aziende intuirono i benefici di un dialogo più proattivo, ampio e costante e di conseguenza svilupparono approcci al coinvolgimento più sofisticati col risultato di una maggiore capacità di comprendere le esigenze dei vari

⁵⁹ Burchell J., Cook J. (2008), *Stakeholder dialogue and organizational learning: changing relationships between companies and NGOs*, *Business Ethics: A European Review*, 17(1), pp. 35-46

⁶⁰ UNEP, AccountAbility e Stakeholder Research Associates (2005), *Il Manuale dello Stakeholder Engagement*, pp. 8 e seguenti

soggetti e di trovare una soluzione dei conflitti più veloce ed efficace. Infine, attualmente, le imprese più all'avanguardia in questa tematica hanno iniziato a sviluppare la consapevolezza che l'*engagement* può migliorare la sostenibilità delle decisioni strategiche dentro e fuori l'impresa, permettendo loro di allineare la performance sociale, ambientale ed economica alla loro strategia.

Collegata a tale argomento anche la considerazione offerta da Dillard e Yuthas⁶¹ che sostengono che la crescente importanza assegnata al ruolo del dialogo nelle strategie manageriali recenti sia dovuta principalmente al fatto che esso consente di minimizzare i rischi reputazionali dovuti a pratiche non eque dal punto di vista ambientale e sociale. Le organizzazioni impegnate nel coinvolgimento hanno in effetti un'obbligazione sociale che va ben al di là dei soli interessi finanziari e questo è ben visto dalla maggioranza degli *stakeholder* dell'azienda. In questo caso l'utilizzo dell'IR e del processo di coinvolgimento sembra più legato all'ottenimento di vantaggi a livello di reputazione dell'azienda – viene visto come pubblicità positiva per l'azienda, che viene considerata all'avanguardia – che all'utilità stessa dello strumento, intesa come una migliore rendicontazione dei risultati aziendali.

Oltre a ciò, l'*engagement* non dovrebbe consistere in una comunicazione unidirezionale dall'azienda ai manager; ci dovrebbe essere un effettivo dialogo tra le due parti in cui il giudizio critico da parte degli *stakeholder* ed il dibattito con essi è ritenuto fondamentale⁶² perché:

- permette alle parti interessate di esprimere i loro giudizi e le loro aspettative riguardo all'organizzazione che, conoscendo i loro bisogni, può rispondere più velocemente e in modo migliore alle loro aspettative ed esigenze;
- contribuisce a problematizzare la performance dell'organizzazione, mettendo in discussione le modalità di realizzazione delle attività aziendali attuali per cercare di trovarne migliori con una strategia basata sulle evidenze.

Da questo secondo punto di vista il coinvolgimento non risulta quindi solo utile dal punto di vista del rischio reputazionale e per la tematica della sostenibilità, ma può aiutare l'azienda anche a migliorare le proprie performance.

⁶¹ Dillard J., Yuthas K. 2013, *Critical dialogics, agonistic pluralism, and accounting information systems*, International Journal of Accounting Information Systems, 14(2), pp. 113-119

⁶² Rinaldi L. (2013), *Stakeholder Engagement - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 95-109

Nella seguente tabella vengono individuati tutti i vantaggi derivanti da un coinvolgimento efficace e strategicamente allineato.

Tabella 3: I vantaggi del coinvolgimento degli *stakeholder*

<p>Un coinvolgimento degli stakeholder efficace e strategicamente allineato può:</p> <ul style="list-style-type: none">– condurre ad uno sviluppo sociale più equo e sostenibile dando a chi ha il diritto di essere ascoltato l'opportunità di essere coinvolto nei processi decisionali;– permettere una migliore gestione del rischio e accrescere la reputazione;– tenere conto dell'insieme delle risorse (conoscenza, persone, disponibilità economica e tecnologica) per risolvere problemi e raggiungere obiettivi che non possono essere perseguiti dalle singole organizzazioni;– permettere la comprensione in profondità dell'ambiente in cui opera l'impresa, compresi gli sviluppi del mercato e l'identificazione di nuove opportunità strategiche;– consentire alle imprese di imparare dagli stakeholder, ottenendo risultati nei prodotti e miglioramenti nei processi;– informare, educare e influenzare i portatori di interessi e l'ambiente esterno perché migliorino i loro processi decisionali e le azioni che hanno un impatto sull'impresa e sulla società;– costruire la fiducia tra un'impresa e i suoi stakeholder.
--

Fonte: UNEP, AccountAbility e Stakeholder Research Associates (2005), *Il Manuale dello Stakeholder Engagement*

Nell'ambito dell'IIRC il ruolo del coinvolgimento e del dialogo con gli *stakeholder* assume un'importanza strategica: secondo quanto definito dal *Framework*⁶³ infatti un IR dovrebbe fornire informazioni dettagliate riguardo la natura e la tipologia di relazioni esistenti con i propri *stakeholder* chiave, considerando anche come questi rapporti sono visti e percepiti dall'organizzazione e come quest'ultima risponde alle esigenze ed ai bisogni dei suoi portatori d'interesse.

L'importanza di considerare tutti gli *stakeholder* deriva dalla considerazione che il valore non è creato da un'organizzazione da sola ma attraverso le relazioni con gli altri

⁶³ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 17

soggetti⁶⁴. In aggiunta gli *stakeholder* possono fornire utili intuizioni riguardo a come essi percepiscono il valore. Esistono infatti rischi, opportunità, attività, e altri aspetti magari considerati poco importanti dall'organizzazione ma considerati essenziali da altri soggetti e che possono risultare critici per il successo dell'azienda.

Il coinvolgimento e il dialogo con gli *stakeholder* è considerato un elemento cruciale per l'IR: senza una sua effettiva implementazione l'IR sarebbe incapace di permettere un importante cambiamento rispetto alla rendicontazione tradizionale nella direzione di un'economia più sostenibile e in cui i portatori di interessi hanno la possibilità di valutare in modo completo le responsabilità aziendali. L'impresa che usa l'IR non si dovrebbe limitare, nella visione dell'IIRC, a soddisfare solamente le esigenze del ristretto pubblico di analisti ed investitori – come nel caso dei report economico-finanziari tradizionali - ma dovrebbe cercare invece di catturare e trattare le tematiche richieste da un pubblico più ampio di soggetti. Attraverso questo principio si intende inoltre favorire la trasparenza della rendicontazione e la fiducia dei lettori del documento in quanto viene garantito che gli interessi e le esigenze degli *stakeholder* sono stati compresi e presi in considerazione nel processo di *decision-making* e nelle attività aziendali.

E' inoltre possibile individuare un collegamento tra il principio oggetto di questo paragrafo e quello della connettività, in quanto più l'*Integrated Thinking* è incorporato nell'organizzazione, più è probabile che ci sia una considerazione completa degli interessi e bisogni di tutti gli *stakeholder* chiave nella conduzione delle attività aziendali. Una delle fasi essenziali per il processo di redazione dell'IR è quindi costituita dall'identificazione delle aspettative economiche, sociali, ambientali ed etiche degli *stakeholder*. In questo senso è possibile identificare due possibili prospettive per valutare l'*engagement*:

- "*holistic nature*": tutti gli *stakeholder* hanno la stessa importanza e l'azienda deve essere considerata responsabile per l'impatto su tutti gli aspetti considerati importanti dagli *stakeholder*;
- "*strategic tool*": l'*engagement* è in questo caso uno strumento strategico a disposizione dell'azienda che ha l'obiettivo di conquistare o mantenere il supporto degli *stakeholder* che hanno il potere di influenzare il raggiungimento degli obiettivi aziendali; in questo caso devono essere considerate prioritarie le

⁶⁴ IIRC (2013), *Value Creation: Background paper for <IR>*, p. 7

esigenze di questi *stakeholder*, e solo successivamente vanno considerate quelle degli altri.

Il coinvolgimento può in questo secondo caso aiutare le organizzazioni a rispondere in modo migliore ai bisogni tattici e strategici acquisendo informazioni aggiuntive da soggetti che hanno interessi riguardo l'attività aziendale e migliorando la trasparenza, la fiducia e la partecipazione dei gruppi di *stakeholder* il cui contributo è essenziale ai fini del successo di medio-lungo termine dell'azienda.

Includere tutti questi soggetti tra i destinatari dell'informazione e coinvolgerli nel processo di individuazione degli aspetti da comunicare attraverso il report integrato, costituisce una criticità, una sfida per l'impresa che adotta questo strumento, in quanto non è sempre semplice capire quali interessi di quali *stakeholder* sia utile tenere in considerazione.

Nonostante queste evidenti sfide poste dall'*engagement* e gli sforzi necessari a realizzarlo, i risultati sono senza ombra di dubbio soddisfacenti⁶⁵: un coinvolgimento efficace e strategico può infatti aiutare le imprese ad assicurarsi la leadership in un ambiente complesso, e spingerle verso una logica economica più sostenibile.

2.5 Rilevanza (*Materiality*) delle informazioni

Le prime definizioni del concetto di materialità sono state proposte nell'ambito del *reporting* finanziario, visto che storicamente è stata assegnata sempre una maggiore importanza a questo tipo di rendicontazione. Seguendo la definizione proposta dalla teoria dell'utilità dell'utilizzatore⁶⁶, un'informazione dovrebbe essere considerata *material* se una sua omissione o se il fatto che essa venga riportata in modo inesatto nel report può influenzare il comportamento o il processo di decisione economica dell'utilizzatore del report (considerato nel campo economico-finanziario l'investitore). Successivamente sono state proposte anche delle definizioni nell'ambito del *reporting* non finanziario. In particolare, la definizione offerta da Accountability⁶⁷ nel 2006 è

⁶⁵ UNEP, AccountAbility e Stakeholder Research Associates (2005), *cit.*, pp. 9 e seguenti

⁶⁶ Faux J. (2012), *Environmental event materiality and decision making*, *Managerial Auditing Journal*, 27(3), pp. 284-298

⁶⁷ Accountability (2006), *Guidance note on the principles of materiality, completeness and responsiveness as they relate to the AA1000 assurance standard*, July 2006

simile alla precedente e riguarda sempre l'utilità dell'informazione nel processo di decisione economica di quello che è considerato l'utilizzatore del report: secondo l'autore infatti è richiesto che l'informazione offerta riguardo la performance sostenibile permetta agli *stakeholder* di compiere giudizi, decisioni e azioni informate.

La principale differenza tra il concetto di rilevanza in campo finanziario e quello in campo non finanziario riguarda però la difficoltà di fornire un giudizio oggettivo nel secondo ambito. Mentre nel campo finanziario per valutare la rilevanza di una questione è possibile fare riferimento a indici e soglie di tipo quantitativo, quando si parla invece di informazione non finanziaria è molto più difficile poter applicare soglie quantitative: essa cattura infatti un concetto di valore più ampio rispetto all'informazione finanziaria ed è più difficile fare correlazioni tra il problema specifico e l'impatto sul valore dell'azienda. Oltre a ciò essa spesso non può essere espressa in termini monetari, in quanto spesso non esiste un mercato degli oggetti rappresentati e in molti casi non è possibile impiegare un unico parametro per valutare la rilevanza. Per di più, bisogna considerare che anche nei casi in cui sia possibile calcolare soglie quantitative, la scelta e la valutazione dei parametri risulta comunque soggettiva e discrezionale, rendendo difficile un'oggettiva separazione delle questioni *material* e non *material*.

La mancanza di una chiara definizione di *materiality* in campo non finanziario ha di conseguenza rappresentato un problema per i report di sostenibilità e rappresenta ancora oggi una sfida anche per l'IR, visto che esso contiene anche questo tipo di informazioni. La sfida si complica ulteriormente visto il ruolo centrale conferito dall'IIRC a questo principio affinché nel report siano incluse solamente le informazioni rilevanti e venga assicurato che il report sia anche conciso.

Seguendo la definizione offerta dal *Framework* e i *Discussion Paper* forniti dall'IIRC⁶⁸, l'IR dovrebbe contenere informazioni riguardanti questioni che possono avere un'influenza significativa riguardo la capacità dell'azienda di creare valore nel breve, medio e lungo termine, considerando gli effetti di tali informazioni sulla *governance*, sulla strategia e sulla performance dell'organizzazione. In aggiunta, come meglio spiegato nel *Background Paper* della *materiality*⁶⁹, per gli scopi dell'IR, una questione viene considerata rilevante se la sua significatività è tale che potrebbe influenzare considerevolmente le valutazioni di allocazione del capitale da parte dei fornitori di

⁶⁸ IIRC (2011), *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*, p. 6

⁶⁹ IIRC (2013), *Materiality: Background paper for <IR>*, p. 1

capitale finanziario, considerati dal *Framework* i principali utilizzatori previsti del report integrato. Per poter valutare la rilevanza di una certa materia oggetto di valutazione è infatti necessario partire dall'identificazione degli utilizzatori previsti da chi ha concepito il *Framework*.

Ci potrebbero essere infatti alcune questioni rilevanti per alcuni *stakeholder* ma non per altri. Questo potrebbe creare un problema per l'organizzazione, ma la decisione presa dall'IIRC di considerare i fornitori di capitale finanziario come i principali utilizzatori previsti dell'IR permette di aiutare a capire quali informazioni sono rilevanti ai fini della redazione di questo documento e conferisce a quest'ultimo di conseguenza una maggiore utilità. La decisione presa dall'IIRC rappresenta l'inevitabile e necessario primo passo per arrivare ad una identificazione della rilevanza dell'informazione⁷⁰.

A tale fine il *Consultation Draft* dell'IIRC ha proposto un "*Materiality Determination Process*" che può permettere alle aziende di identificare in modo appropriato le questioni che sono effettivamente rilevanti e che è suddiviso in più fasi.

1. Identificazione delle questioni rilevanti basata sulla loro capacità di influenzare l'abilità dell'organizzazione di creare valore.

Ciò andrebbe fatto analizzando in maniera approfondita il *business model* dell'organizzazione, considerando in modo particolare i *value driver*, le questioni individuate nel processo di coinvolgimento degli *stakeholder* (sia interni che esterni), e i fattori interni o esterni all'organizzazione che potrebbero influire sulla strategia, sui capitali e sulla performance dell'azienda.

2. Valutazione dell'importanza e della significatività delle questioni precedentemente identificate in termini del suo effetto certo o potenziale sul processo di creazione di valore.

Questa seconda fase del processo è essenziale perché non tutte le materie rilevanti devono anche essere considerate *material* e incluse nell'IR: esse devono essere "sufficientemente" importanti in termini di influenza sul processo di creazione di valore, sulla *governance*, strategia e performance aziendale. La rilevanza, in questo senso, gioca solo un ruolo nell'identificazione delle questioni, la cui significatività sarà valutata successivamente con giudizio critico dai redattori del report. Le varie questioni infatti, secondo il *Framework*, possono

⁷⁰ Mio C. , Fasan M. (2014), *The determinants of materiality disclosure in integrated corporate reporting*, Working Paper n. 9/2014, Università Ca' Foscari Venezia

essere considerate *material* prendendole singolarmente o nel loro aggregato; per alcune può essere necessaria una valutazione più qualitativa che quantitativa; ciò dipenderà dal tipo e dalla natura della materia analizzata.

L'IIRC propone in particolare due dimensioni per valutare la significatività a seconda che la questione trattata sia certa (o accaduta in passato) o incerta: nel primo caso va valutata l'ampiezza dell'influenza di tale questione – considerando fattori sia qualitativi che quantitativi, le prospettive finanziarie, operative, strategiche e reputazionali, l'area e il tempo di realizzazione dell'effetto – mentre nel secondo caso oltre all'ampiezza va valutata anche la sua probabilità di realizzazione.

3. Prioritizzazione delle questioni basata sulla loro importanza relativa e determinazione delle informazioni da includere nel report riguardo le questioni *material*.

Questa fase ha lo scopo di permettere un focus maggiore sulle materie ritenute più importanti dai soggetti incaricati della redazione del report. A differenza dei report economico-finanziari, infatti, l'IR include diversi tipi di *capital* e di *stakeholder* e diventa di conseguenza fondamentale prioritizzare le questioni derivanti da questa inclusione, ricordando che l'IR è principalmente diretto ai fornitori di capitale finanziario. Questo compito deve essere svolto dai manager e dai soggetti che gestiscono la *governance* dell'azienda.

Oltretutto, nel *Background Paper* viene enfatizzata l'importanza della comunicazione – e di conseguenza dell'inclusione nell'IR - di come l'organizzazione ha svolto il processo di determinazione della *materiality* al fine di poter permettere agli utilizzatori del report di capire come si è svolto il processo, le valutazioni effettuate e le metodologie usate: in particolare si dovrebbe descrivere il processo ed i criteri utilizzati per identificare le questioni rilevanti, il processo usato per riconoscere all'interno di queste ultime le questioni *material*, identificare il personale coinvolto nelle precedenti operazioni e l'organo di governo dell'azienda responsabile per la preparazione del documento.

Il processo descritto nei precedenti paragrafi è estremamente importante ma richiede la selezione di un criterio per definire la rilevanza delle questioni da parte di coloro che sono incaricati di prendere le decisioni all'interno dell'azienda e comporta numerose considerazioni strategiche. Questi soggetti devono esercitare un certo "giudizio" per poter valutare la rilevanza seguendo gli scopi descritti dall'IIRC e devono accertarsi che i

metodi di valutazione usati siano appropriati in senso generale ma anche a seconda delle circostanze specifiche in cui si trova l'azienda. L'IIRC lascia comunque alle aziende l'onere di individuare i criteri di valutazione specifici da applicare nei casi concreti, lasciando un ampio spazio ad una discrezionalità da parte del redattore dell'IR nel definire i criteri più idonei.

Ciò comporta alcuni problemi di non facile soluzione. In primo luogo, all'IR sono interessati contemporaneamente più categorie di *stakeholder* e, possono essere riconosciute questioni *material* in senso generale e questioni *material* solo per i portatori di capitale finanziario: in questi casi, dando la priorità a questi ultimi soggetti, si può correre il rischio che l'impresa, magari per via di un basso coinvolgimento, non riconosca la rilevanza di alcuni elementi e non li includa di conseguenza nell'IR. Ciò andrebbe evitato nella visione concepita dal *Framework*.

Oltre a ciò, i redattori dell'IR hanno molta discrezionalità di giudizio nel poter escludere alcune questioni che possono danneggiare l'azienda dal punto di vista delle aspettative di generazione di *cash flows* per gli investitori⁷¹: ci sarebbe quindi la possibilità che alcune questioni che sono *material* per altri *stakeholder* ma che potrebbero danneggiare la reputazione e il valore dell'azienda se comunicate, possano essere ritenute non rilevanti per i fornitori di capitale finanziario dai redattori del report e di conseguenza escluse dall'IR.

Ciò andrebbe però contro il principio di completezza dell'IR e danneggerebbe sicuramente alcuni *stakeholder* – magari esterni – interessati al report, che si troverebbero quindi a dover basare le proprie valutazioni sulla buona fede dell'azienda e sulla sua volontà di offrire un'informazione adeguata.

In questo contesto il ruolo dell'*auditing* interno e dell'*assurance* esterna assume una grande importanza. L'*assurance* potrebbe infatti aumentare il valore dell'azienda conferendo all'IR una maggiore credibilità e trasparenza, perché permetterebbe agli utilizzatori del documento che hanno meno informazioni a disposizione di prendere più serenamente le proprie decisioni sulla base di ciò che è contenuto nel report stesso.

Nel processo di valutazione della rilevanza, visto l'alto grado di discrezionalità permesso alle società, l'*assurance* può rappresentare infatti una soluzione al problema dell'attendibilità delle informazioni inserite nel report: essa può infatti garantire che il

⁷¹ Mio C. (2013), *Materiality and Assurance: Building the link* – Integrated Reporting: concept and cases that redefine corporate accountability, pp. 79-93

processo è stato implementato in maniera corretta e che sono state inserite nel report tutte le informazioni (e che quindi alcune non siano escluse di proposito dai manager per i danni che potrebbero portare agli azionisti).

L'*assurance*, in quanto svolta da soggetti esterni all'azienda, è comunque difficile da effettuare per la mancanza di informazioni dettagliate sull'azienda a disposizione di colui che effettua le valutazioni (disponibili solamente ai soggetti interni all'azienda). Altre difficoltà nell'implementazione dell'*assurance* nell'ambito del "*Materiality Determination Process*" e che derivano dalle peculiarità dell'IR sono rappresentate dal fatto che il processo è molto soggettivo e che è difficile determinare i confini della rilevanza per ciò che riguarda l'informazione non finanziaria.

Infine, colui che effettua l'*assurance*, per svolgere il proprio lavoro in maniera attendibile, dovrebbe:

- effettuare un controllo di coerenza interno all'azienda tra la rilevanza dichiarata dall'azienda con riguardo agli aspetti specifici di essa, e l'importanza assegnata dal management a tale questione nell'attività di *decision making* (ciò andrebbe fatto attraverso elementi osservabili come il tempo speso a discutere tali problematiche);
- concentrarsi di più sul processo di definizione della rilevanza che sui risultati del processo stesso (che sono molto soggettivi), per verificare che esso sia stato svolto in modo appropriato.

2.6 Gli altri principi di redazione

Gli ultimi principi di redazione del report indicati dall'IIRC sono la sinteticità, la completezza, l'attendibilità, la coerenza e la comparabilità: in questo paragrafo sarà fornita una breve spiegazione di ognuno di questi principi.

Per ciò che riguarda la sinteticità, è importante ricordare che, mentre i report tradizionali tendono ad essere molto voluminosi, nel *Framework* è chiaramente indicato che l'IR deve essere conciso, nel senso che si devono selezionare solamente le informazioni veramente rilevanti (*material*) per inserirle al suo interno, cercando di descrivere i concetti chiaramente e il più brevemente possibile ed evitando informazioni ridondanti e ripetitive. L'IR infatti dovrebbe dare solo una visione complessiva del contesto aziendale, indicando comunque al tempo stesso tutti gli elementi rilevanti per

poter capire la strategia, la *governance* e le performance dell'organizzazione. Tale caratteristica dovrebbe rendere l'IR uno strumento facile e immediato da utilizzare per gli *stakeholder* interessati. Nell'applicazione di questo principio deve però essere cercato un bilanciamento con la completezza.

Per essere completo, un report deve includere tutte le informazioni rilevanti riguardo l'organizzazione, sia positive che negative. Questa considerazione rappresenta un grande passo in avanti soprattutto rispetto ai report di sostenibilità⁷²: visto che per essi non è prevista una struttura obbligatoria per legge, in passato, spesso sono state incluse solo le informazioni positive riguardanti la performance sostenibile omettendo quelle riguardanti gli impatti negativi dell'azienda sull'ambiente e la società, rendendoli incompleti.

La completezza inoltre riguarda la comunicazione di tutte le questioni rilevanti che hanno a che fare con la strategia, il *business model* e i *capitals*. Ciò potrebbe comportare il problema di una potenziale perdita di vantaggio competitivo, favorendo i concorrenti che non utilizzano tale strumento attraverso la comunicazione di informazioni interne sensibili. Tuttavia non ci si aspetta che l'impresa fornisca informazioni che possano minare la sua competitività⁷³; le imprese tuttavia non dovrebbero utilizzare questo scudo per evitare di comunicare informazioni rilevanti e dovrebbero includere nel report le ragioni di tale esclusione.

L'attendibilità delle informazioni è spesso riferita a una loro rappresentazione fedele, veritiera e corretta; per rispettare questo principio, secondo il *Framework*, è necessario un bilanciamento delle informazioni contenute nel report e l'assenza di errori di tipo "*material*", cioè aver seguito con correttezza il procedimento di determinazione della *materiality*.

Il bilanciamento consiste nel non selezionare o presentare le informazioni con dei pregiudizi, nel senso che bisogna dare priorità alle questioni ritenute più rilevanti, ma non bisogna influenzare le considerazioni degli utilizzatori del documento per il solo fatto che sono evidenziate certe informazioni piuttosto che altre. E' fondamentale quindi, attraverso l'utilizzo di adeguate modalità di rappresentazione delle informazioni, dare uguale peso sia agli incrementi nei capitali, sia ai decrementi e sia ai punti di forza dell'organizzazione, sia a quelli di debolezza.

⁷² Adams C. A. (2013), *cit.*, p. 55

⁷³ IIRC (2013), *Materiality: Background paper for <IR>*, p. 11

Per ciò che riguarda l'assenza di errori di tipo "*material*", essa non implica che l'informazione fornita sia sempre perfetta ed accurata ma piuttosto implica che i processi di controllo siano stati applicati correttamente, e se l'informazione è incerta o stimata, che siano forniti chiarimenti rispetto alla natura della stima.

L'attendibilità delle informazioni esposte può essere rafforzata con l'utilizzo di meccanismi interni aziendali come un robusto sistema di programmazione e controllo di gestione, con sistemi di *auditing* interno e con un'*assurance* esterna. Può essere inoltre appropriato indicare nel report i meccanismi usati dall'organizzazione per assicurare l'attendibilità.

Il principio di coerenza risulta molto simile al principio di costanza dei criteri di valutazione previsto dal codice civile⁷⁴ del bilancio d'esercizio, che prevede che i criteri di valutazione non possano essere modificati da un esercizio all'altro – a meno che ciò non comprometta la veridicità e l'attendibilità delle informazioni esposte – al fine di poter conoscere l'attitudine dell'azienda a mantenersi in un equilibrio finanziario, economico e patrimoniale. Il principio fornito dall'IIRC stabilisce infatti che le politiche di *reporting* devono essere seguite con coerenza da un periodo a quello successivo e permette un loro cambiamento esclusivamente se esso può permettere un miglioramento della qualità dell'informazione, giustificando però le ragioni che hanno portato a tale cambiamento e gli effetti che esso comporta.

Infine, per ciò che riguarda la comparabilità dell'IR con quelli di altre organizzazioni, bisogna sottolineare che nonostante le informazioni contenute in tale strumento siano diverse perché ogni organizzazione ha un proprio processo di creazione di valore unico e difficilmente ripetibile in modo perfetto in altre realtà, la previsione del *table content* da parte dell'IIRC dovrebbe assicurare un buon livello di comparabilità almeno a livello di contenuti. Tuttavia, la comparabilità è molto più semplice da realizzare per le informazioni di tipo finanziario ed è soprattutto quasi sempre garantita per i report di tipo economico-finanziari, per i quali è prevista una struttura obbligatoria per legge (nel caso italiano negli articoli 2423 e seguenti del codice civile è riportata la struttura); per ciò che riguarda invece le informazioni non finanziarie e la performance sostenibile la comparabilità rappresenta una sfida interessante a cui non è semplice trovare una soluzione.

⁷⁴ Codice civile, art 2423bis, punto 6

2.7 Considerazioni conclusive

In questo capitolo è stato sottolineato come l'IR si caratterizzi per essere un sistema di rendicontazione basato su principi, piuttosto che su regole rigide e in cui è lasciata una più ampia discrezionalità a colui che redige il report nell'applicazione corretta dei principi rispetto ai report economico-finanziari tradizionali in cui sono previsti schemi rigidi e obbligatori per rappresentare le informazioni. Ciò comporta il vantaggio di permettere alle aziende di evidenziare alcuni aspetti particolari del processo di creazione di valore (quelli maggiormente significativi e distintivi rispetto alle altre aziende), ma allo stesso tempo può ostacolare il confronto con gli IR delle altre organizzazioni.

Successivamente sono stati descritti i principi di redazione del report integrato individuati dall'IIRC: alcuni di essi si caratterizzano per essere innovativi rispetto agli schemi di rendicontazione tradizionali, altri sono invece simili a principi già in vigore in precedenza.

Tra i principi più innovativi rispetto al passato si sottolineano l'orientamento strategico e al futuro, la connettività delle informazioni, il coinvolgimento degli *stakeholder*, la *materiality* e la sinteticità.

I principi invece già in linea con i precedenti schemi di rendicontazione sono l'attendibilità e completezza e la coerenza e comparabilità.

E' importante inoltre sottolineare che le aziende, nella redazione dell'IR, dovrebbero tenere in considerazione tutti i principi precedentemente citati, cercando di bilanciarne però l'applicazione nel caso di tensioni tra alcuni di essi: i principi infatti dovrebbero essere utilizzati come linea guida e ci deve essere tra essi un certo equilibrio al fine di una loro corretta applicazione.

Infine, una corretta e completa applicazione dei principi di redazione individuati dal *Framework* sembra in grado di migliorare la trasparenza informativa e la *disclosure* delle aziende rispetto ai bilanci classici; questo perché vengono tenuti in considerazione degli aspetti degni di nota che nei report obbligatori per legge non sono presi in considerazione da nessun principio di redazione. L'IR quindi, considerando i principi di redazione che lo contraddistinguono, sembra uno strumento in grado di migliorare la comunicazione aziendale rispetto agli AR.

Nel prossimo capitolo verranno discusse in particolare le principali differenze esistenti tra l'AR e l'IR, in modo da evidenziare i punti di forza e di debolezza di questo nuovo strumento di rendicontazione.

CAPITOLO 3

LE PRINCIPALI DIFFERENZE TRA L'AR E L'IR

3.1 Premessa

In questo capitolo verranno presentate e commentate le principali differenze esistenti tra il modello di rendicontazione integrata proposta dall'IIRC e il modello di rendicontazione economico-finanziaria tradizionale, riconducibili principalmente alle seguenti categorie:

- obbligatorietà o volontarietà nella redazione e presentazione del report;
- caratteristiche strutturali del report;
- contenuti del report;
- ruolo assegnato alla misurazione del valore delle attività intangibili nel report.

Nella parte finale di questo capitolo verrà inoltre discusso brevemente il ruolo della relazione sulla gestione all'interno dell'informativa aziendale (sia secondo la normativa italiana, sia secondo i principi contabili internazionali), che sarà l'oggetto del confronto con gli IR nell'analisi empirica finalizzata a verificare l'utilità dal punto di vista pratico dell'IR e descritta dettagliatamente nei capitoli 4 e 5 di questa tesi.

3.2 Principali differenze tra IR e AR

3.2.1 Obbligatorietà vs Volontarietà

Tabella 4: Obbligatorietà vs volontarietà dei report

Caratteristica	<i>Annual Reports</i>	<i>Integrated Reports</i>
Obbligatorio/Volontario	Obbligatorio per legge	Volontario (con alcune eccezioni: Sud Africa)
Normativa o linee guida	Leggi nazionali (in Italia normativa civilistica, tributaria e principi OIC) e principi contabili internazionali (IAS/IFRS)	IIRC <i>Framework</i>
Forma di rappresentazione delle informazioni	Codice civile: schemi rigidi IAS/IFRS: contenuti minimali obbligatori	Libera

Fonte: *Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in corporate disclosure*, p. 50

La rendicontazione economico-finanziaria tradizionale è rappresentata in Italia dal documento contabile chiamato Bilancio d'esercizio: questo documento costituisce, secondo Favotto⁷⁵, lo strumento mediante il quale l'azienda comunica all'esterno informazioni circostanziate e sistematiche riguardanti la situazione economica, finanziaria e patrimoniale nella quale si trova. Per mezzo del bilancio quindi i soggetti esterni all'azienda vengono informati sui suoi andamenti e sotto questo profilo esso rappresenta la fonte principale d'informazione e di conoscenza dei dati economici, finanziari e patrimoniali per tutte le classi di soggetti che direttamente o indirettamente sono portatori di interessi nei confronti dell'impresa⁷⁶ (creditori, clienti, fornitori, dipendenti, fisco, pubblica amministrazione, soggetto economico/management, azionisti, obbligazionisti, ecc.).

Oltre che per fini esterni di comunicazione, il bilancio è utile anche per fini interni: in questo senso esso può essere inteso come uno strumento di comportamento da parte del soggetto che di fatto governa l'impresa e prende le decisioni, con lo scopo di facilitare il raggiungimento di determinati obiettivi operativi da parte dell'impresa. Tuttavia, mentre relativamente ai fini interni non esiste alcun vincolo legislativo, e quindi la forma del report è libera - dovrebbe essere quella che meglio si presta all'interpretazione dei dati a fini gestionali sulla base delle necessità dei soggetti che prendono le decisioni all'interno dell'azienda e sulla base delle caratteristiche dell'impresa -, relativamente ai fini esterni esigenze di tutela dell'informazione fanno sì che il Legislatore intervenga normando la tematica del Bilancio d'esercizio.

Innanzitutto, la normativa civilistica stabilisce l'obbligatorietà della redazione e pubblicazione presso il registro delle imprese (con funzione di pubblicità-notizia), e anche l'obbligatorietà della forma come previsto dagli articoli 2423 e seguenti del codice civile per le società di capitali (S.p.A., S.r.l., S.a.p.a.) e per le cooperative. Le società che esercitano particolari tipi di attività (società di assicurazioni, società di intermediazione mobiliare, banche, ecc.), ai sensi dell'art. 2423-ter, devono invece seguire per la redazione del bilancio gli schemi dettati dalle leggi speciali a loro dedicate.

Come espone l'art. 2630 del c.c. chiunque omette di depositare i documenti di bilancio riceve una sanzione amministrativa pecuniaria.

⁷⁵ Favotto F. (2001), *Economia Aziendale, Modelli, misure e casi*, McGraw-Hill, Milano

⁷⁶ Cerbioni F., Cinquini L., Sostero U. (2006), *Contabilità e bilancio*, seconda edizione, McGraw-Hill

Oltre che per obblighi civilistici il bilancio d'esercizio è obbligatorio anche per fini tributari ai fini della dichiarazione dei redditi; il bilancio d'esercizio di un'azienda, infatti, assume rilevanza per l'applicazione della normativa tributaria costituendo la base di partenza per la determinazione dell'imposta sul reddito delle società (l'IRES).

Il codice civile stabilisce, per ciò che riguarda la forma, che il bilancio è costituito da:

- stato patrimoniale;
- conto economico;
- nota integrativa.

Per ognuno di questi documenti è previsto dal codice civile il loro contenuto specifico.

Oltre a ciò, l'articolo 2428 del c.c. sancisce che il Bilancio d'esercizio deve essere corredato dalla relazione sulla gestione, ossia una relazione redatta dagli amministratori che contiene un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società e dell'andamento e del risultato della gestione, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti e una descrizione dei principali rischi ed incertezze a cui la società è esposta. La relazione sulla gestione può essere omessa per le imprese che hanno la facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435 bis se vengono rispettate certe condizioni.

Per le società di persone e imprese individuali la redazione del bilancio è obbligatoria in quanto la normativa fiscale, da considerare a sistema con quella civilistica, lo impone⁷⁷; tuttavia la stessa normativa fiscale stabilisce che per queste entità l'inventario e il bilancio devono essere redatte seguendo le indicazioni espresse nell'art. 2217 cc, il quale rimanda al solo art. 2426 del c.c. per ciò che riguarda i criteri di valutazione.

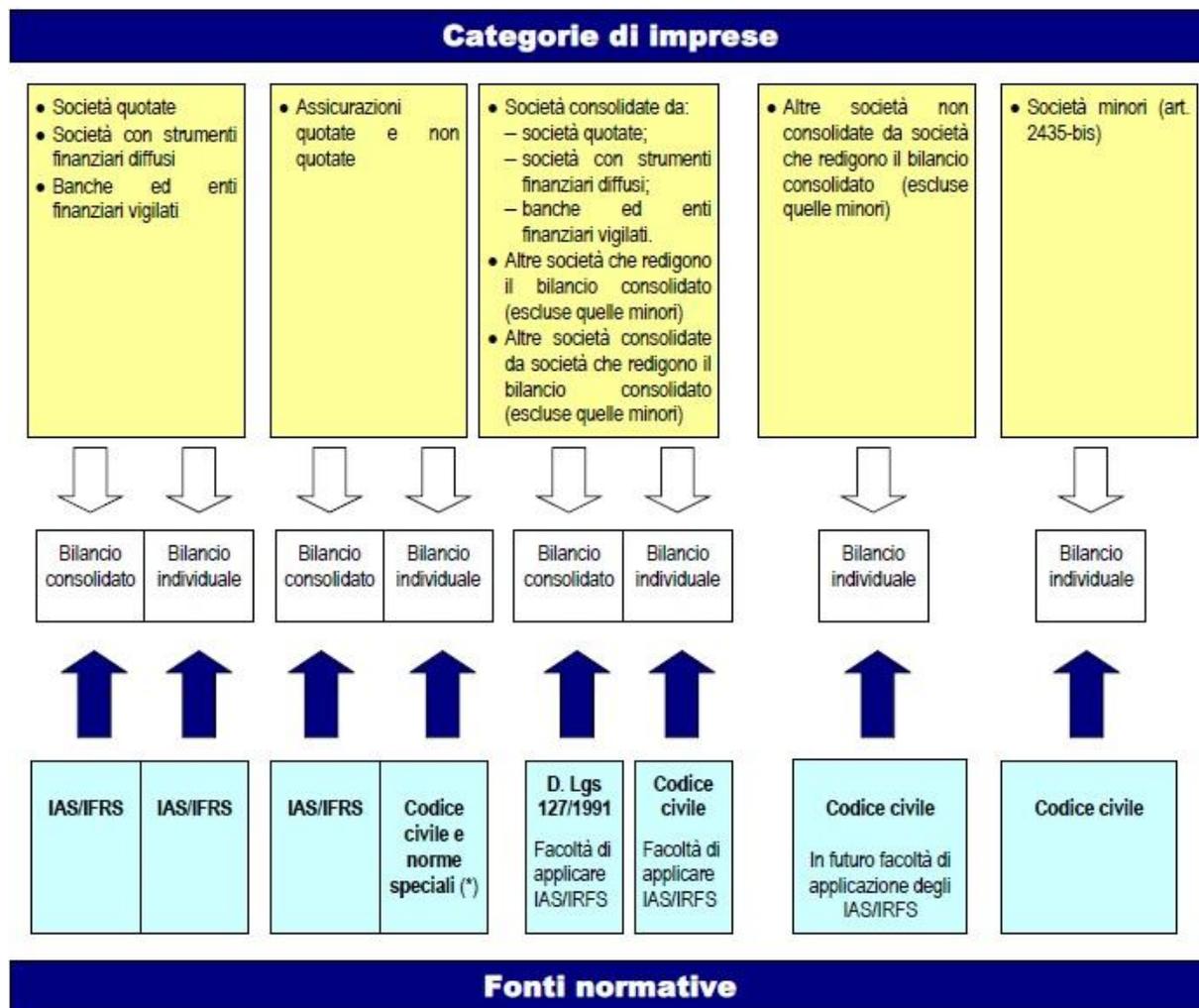
Questo ultimo tipo di società tuttavia poco interessa ai fini dell'analisi dell'IR visto che le imprese che hanno deciso di adottarlo sono in genere imprese di dimensioni elevate (spesso multinazionali) e quindi soggette ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS). Risulta quindi di fondamentale importanza il ruolo dei principi contabili internazionali che rappresentano un punto di riferimento imprescindibile nel processo di sviluppo e armonizzazione dei sistemi contabili dei vari Paesi e che, per alcuni tipi di imprese (quelle di dimensioni maggiori e quelle che operano nel mercato dei capitali), hanno di fatto soppiantato la normativa civile e i principi contabili nazionali (OIC).

In particolare il decreto legislativo 38/2005 individua le categorie di imprese che sono tenute a redigere il bilancio seguendo i principi contabili internazionali e quelle che ne

⁷⁷ DPR 600/73, art. 15

hanno la facoltà (cioè possono volontariamente decidere di aderire a tali principi) e che vengono riassunte nella figura 4.

Figura 4: Le categorie d'impresе tenute a seguire gli IAS/IFRS



(*) IAS obbligatori nella redazione del bilancio individuale per le assicurazioni quotate che non redigono il bilancio consolidato.

Fonte: Cerbioni F., Cinquini L., Sostero U. (2006), *Contabilità e bilancio*, seconda edizione, McGraw-Hill

A differenza di quanto previsto dalla normativa nazionale riguardo il bilancio d'esercizio, secondo i principi IAS/IFRS il *Financial Statement* deve essere obbligatoriamente composto dai seguenti elementi⁷⁸:

- Stato Patrimoniale (*Balance Sheet*);

⁷⁸ IAS 1

- Conto Economico (*Income Statement*);
- Prospetto delle variazioni del Patrimonio Netto;
- Rendiconto Finanziario (*Statement of Cash Flow*);
- Note al bilancio.

Oltre a questi documenti obbligatori, sono raccomandati, anche se non disciplinati dalla normativa, la Relazione degli Amministratori e il Bilancio Sociale e Ambientale.

Per i suddetti documenti obbligatori, lo IAS 1 prevede dei contenuti minimali obbligatori, da rendere però più analitici in funzione della rilevanza dell'informazione (che magari non è indicata come obbligatoria dai principi, ma che può rivestire un'importanza cruciale per la specifica organizzazione) e della scelta di fornire più informazioni in nota. A differenza quindi dalla normativa civilistica, che prevede degli schemi rigidi e criteri di classificazione delle voci predefiniti analiticamente, gli IAS/IFRS prevedono schemi sostanzialmente liberi, ma con un contenuto minimo obbligatorio da rispettare soprattutto per ciò che riguarda Stato Patrimoniale e Conto Economico. I principi contabili internazionali forniscono inoltre alcuni esempi di applicazione degli schemi di bilancio in modo da aiutare le imprese a redigere i documenti obbligatori.

Definito ciò, per ciò che riguarda l'IR la situazione è completamente diversa: non si tratta infatti di un documento obbligatorio per legge (salvo alcune rare eccezioni), ma volontario e adottato solamente da alcune aziende all'avanguardia nelle modalità di rendicontazione e nel campo ambientale e sociale. A parte infatti per il Sud Africa, che ha avuto un ruolo di pioniere per l'introduzione dell'IR, rendendo la sua adozione obbligatoria per tutte le aziende iscritte alla JSE (borsa di Johannesburg) dal 2010⁷⁹, in tutti gli altri paesi del mondo l'adozione di tale strumento è una scelta che le imprese possono volontariamente operare in virtù dei vantaggi di vario tipo che si possono ottenere (miglior informativa, miglior reputazione, o semplicemente pubblicità positiva) aderendo a tale iniziativa.

Come già sottolineato nel primo paragrafo del capitolo 2, l'approccio dell'IR si basa su dei principi guida stabiliti dall'IIRC, più che su regole rigide. La forma di rappresentazione delle informazioni risulta quindi del tutto libera in quanto non sono previsti schemi obbligatori da seguire: le aziende possono infatti decidere di

⁷⁹ Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *The Future of Integrated Reporting: Analysis and Recommendations* - Global Science and Technology Forum (GSTF), pp.195-206

rappresentare le informazioni nella forma che ritengono più idonea, pur nel rispetto dei principi guida.

Nel *Framework* viene solamente indicata una serie di contenuti (i *content elements*) da inserire nel report affinché esso possa essere considerato completo, tuttavia non viene ritenuto necessario rispettare alla lettera tali contenuti e inserire nel documento tutte le informazioni riguardanti tutti gli ambiti aziendali individuati: vanno infatti incluse nel report solo le informazioni considerate rilevanti a seguito del *Materiality Determination Process*, con tutti i problemi inerenti la discrezionalità e la soggettività di tale processo, già descritti nel capitolo 2⁸⁰.

3.2.2 Principali differenze a livello di caratteristiche strutturali dei report

Tabella 5: Differenze nelle caratteristiche strutturali dei report

Caratteristica	<i>Annual Reports</i>	<i>Integrated Reports</i>
Comparabilità	Alta	Bassa
Personalizzazione del report (a livello di azienda e settore)	Bassa	Alta
Target	<i>Stakeholder</i> specifici (azionisti e investitori)	Rivolto a tutti gli <i>stakeholder</i> , ma in via principale ai fornitori di capitale finanziario
Livello di analisi	Entità finanziaria (azienda o gruppo di aziende)	Più ampia dell'entità finanziaria (<i>supply chain</i> , <i>LCA approach</i> , rischi e opportunità)
Sinteticità del report	Lungo e complesso	Sintetico e contenente solo le informazioni rilevanti
Aspetto tecnologico	Documento cartaceo	Utilizzo della tecnologia

Fonti: *Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in corporate disclosure*, p. 50;

The Future of Integrated Reporting: Analysis and Recommendations, p. 196.

Riprendendo quanto esposto nel precedente paragrafo, proprio per il fatto che la forma di esposizione delle informazioni è libera e che l'IR è un approccio *principle-based*, il

⁸⁰ Per una descrizione dettagliata del principio della *Materiality* si rimanda al paragrafo 2.5

livello di comparabilità dei report di aziende diverse risulta essere basso: non essendoci infatti una struttura predefinita e obbligatoria da seguire per esporre le informazioni rilevanti per l'organizzazione, diventa più difficile poter effettuare dei confronti con le performance delle altre aziende sul mercato rispetto al caso dei report tradizionali, che seguono invece schemi più rigidi di esposizione delle informazioni.

L'IIRC inoltre incoraggia l'esposizione delle informazioni anche in forma discorsiva⁸¹, oltre che in forma numerica: è infatti richiesto dal *Framework* che l'organizzazione comunichi la propria storia di creazione di valore e per fare questo in maniera corretta non è sufficiente ricorrere a dati solo di tipo quantitativo, ma anche a dati di tipo qualitativo. Questa considerazione rappresenta un altro limite alla comparabilità dei report integrati, in quanto è senza ombra di dubbio più semplice comparare gli AR, basati principalmente su dati quantitativi e finanziari.

Dall'altro lato però, l'assenza di schemi rigidi a cui bisogna obbligatoriamente uniformarsi e quindi la possibilità lasciata alle aziende di esporre le informazioni come meglio ritengono idoneo, permette una personalizzazione del report delle aziende: esse possono infatti concentrare l'attenzione dell'utilizzatore del report sugli aspetti veramente critici per la specifica organizzazione e che ne caratterizzano il processo di creazione di valore (che risulta unico per ogni organizzazione). L'IR, di conseguenza, sembra adattarsi meglio alle esigenze di ogni specifica realtà per ciò che riguarda l'esposizione delle informazioni rispetto ai report economico-finanziari di tipo tradizionale.

Ovviamente, anche se le determinanti del valore e le fonti di vantaggio competitivo sono diverse per ogni organizzazione (ogni azienda ha infatti specificità differenti dalle altre presenti sul mercato, e diversi punti di forza e di debolezza), per imprese operanti nello stesso settore di mercato il processo di creazione di valore sarà sostanzialmente simile. Oltre a ciò, il *Framework*, nella sezione dedicata al principio guida della comparabilità⁸², suggerisce di includere nel report indicatori quantitativi comunemente utilizzati che svolgono attività simili, sempre che essi siano rilevanti rispetto alle circostanze specifiche dell'organizzazione. Queste ultime due considerazioni suggeriscono che esiste un bilanciamento tra il principio di comparabilità e quello della rilevanza delle informazioni. La comparabilità tra report di aziende diverse risulta comunque più bassa

⁸¹ Fasan M. (2013), *cit.*, pp. 41-57

⁸² IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 23

rispetto ai report tradizionali, ma i contenuti del report di aziende operanti nello stesso settore dovrebbero essere simili.

Per ciò che riguarda il target primario dell'IR, è necessario ribadire che esso è stato individuato nei fornitori di capitale finanziario. Il focus di questo strumento è basato sulla valutazione e la misura delle variazioni nell'ammontare dei capitali che l'organizzazione utilizza per svolgere la propria attività e il suo obiettivo risulta quello di fornire una vasta scala di informazioni, in grado di far comprendere al lettore le determinanti principali del processo di creazione di valore in tutti gli orizzonti temporali.

Esiste però un'importante differenza tra l'informativa finanziaria tipica dei report tradizionali e il nuovo approccio introdotto con l'IR. Secondo una prospettiva puramente finanziaria infatti la responsabilità principale dei manager è quella di massimizzare il valore per gli azionisti⁸³. I bilanci di tipo tradizionale, che sono rivolti agli interessi di azionisti e investitori, soddisfano al massimo questa affermazione, occupandosi quasi esclusivamente di comunicare i risultati delle performance finanziarie dell'organizzazione. Nel rispetto della loro funzione principale, i Bilanci d'esercizio tralasciano quindi tutti gli altri *stakeholder*, che oltre alla performance finanziarie, sono interessati anche ad aspetti concernenti le variabili *ESG* e quindi all'impatto ambientale e sociale dell'operato dell'azienda.

L'IR dall'altro lato invece, ha come obiettivo principale fornire informazioni circa la creazione di valore ai fornitori di capitale finanziario, ma cerca di adottare una visione più ampia, che vada a soddisfare le esigenze di un pubblico più ampio rispetto a quello formato dai soli analisti e investitori (cioè i principali utilizzatori dei report tradizionali). Ciò si riesce a capire analizzando i principi di redazione contenuti nel *Framework*, in particolare quello relativo al coinvolgimento degli *stakeholder* che stabilisce che devono essere fornite informazioni dettagliate riguardanti le relazioni esistenti con i propri *stakeholder* chiave, considerando anche come l'organizzazione risponde alle loro esigenze ed ai loro bisogni. Il problema principale dell'approccio integrato consiste nel fatto che non è sempre facile includere tutti i portatori di interesse tra i destinatari dell'informazione e capire quali esigenze di quali *stakeholder* sia utile tenere in considerazione.

⁸³ Freeman R. E., Harrison J. S., Wicks A. C., Parmar B. L., De Colle S. (2010), *Stakeholder theory. The state of art*, Cambridge University Press

Come conseguenza del coinvolgimento degli *stakeholder* e della visione più ampia offerta dall'IR, anche il livello di analisi di questo tipo di report risulta più ampio rispetto a quello offerto dai report tradizionali. Mentre per questi ultimi report l'ambito di analisi è limitato all'entità finanziaria stessa (quindi all'azienda o al gruppo economico/giuridico di cui fa parte), per gli IR l'ambito della rendicontazione va al di là dell'ente giuridico (così come avviene per i report di sostenibilità). Può essere infatti necessario inserire nell'IR informazioni relative alla *Supply Chain* o utilizzare metodi LCA (*Life Cycle Assessment*), cioè metodi per la valutazione degli impatti ambientali e sociali di un prodotto sulla collettività considerando il suo intero ciclo di vita; ciò può essere necessario ai fini di valutare in modo completo gli impatti di tutte le attività aziendali dell'intera filiera produttiva sulla collettività, di garantire maggior trasparenza e di rispondere alle esigenze di tutti i portatori di interessi dell'azienda.

Oltre a ciò, il *Framework*, con riferimento al principio della rilevanza, fornisce indicazioni riguardo al perimetro di rendicontazione dell'IR, suggerendo che per determinarlo è necessario prendere in considerazione due importanti aspetti:

- l'entità dal punto di vista del *reporting* finanziario, che costituisce l'elemento principale del perimetro di rendicontazione, in quanto rappresenta "l'oggetto" nel quale i fornitori di capitale finanziario investono; essa può essere individuata sulla base degli standard di rendicontazione finanziaria applicabili, ovvero in base al concetto di controllo applicato ai fini di redigere il bilancio consolidato;
- i rischi, le opportunità e gli *outcome* attribuibili ad altre entità o *stakeholder*, non correlati all'entità che redige il report dal punto di vista giuridico del controllo, ma che possono influire significativamente sulla capacità dell'azienda di creare valore.

Il perimetro di analisi proposto per l'IR, va quindi al di là dell'entità finanziaria, permettendo una valutazione più completa delle performance aziendali rispetto alla rendicontazione tradizionale.

Ulteriore importante differenza tra i due tipi di report riguarda la complessità delle informazioni esposte e la lunghezza del documento nel suo complesso. L'IIRC⁸⁴ ritiene infatti che le pratiche di rendicontazione tradizionali conducano a redigere report troppo lunghi e complessi e di conseguenza di difficile utilizzo per i soggetti interessati.

⁸⁴ IIRC (2011), *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*, p. 4

L'obiettivo dichiarato dell'IR è invece quello di essere sintetico e di contenere solo informazioni rilevanti, in modo da essere di facile e immediato utilizzo e risultare quindi più utile per il lettore.

Merita menzione infine la criticità riguardante l'aspetto tecnologico dell'IR, correlata sicuramente anche alla sinteticità: mentre i report tradizionali si caratterizzano per essere documenti statici di tipo cartaceo (appartengono alla categoria anche i documenti in formato elettronico che vengono pubblicati sul sito dell'organizzazione o resi disponibili per altre vie, come ad esempio i PDF, anche se non vengono effettivamente stampati su carta), l'IR dovrebbe invece essere caratterizzato per essere un documento di tipo interattivo, anche se questo non sempre avviene nella pratica. Effettivamente, l'IIRC incoraggia lo sfruttamento di tutte le opportunità offerte dalle moderne tecnologie della comunicazione⁸⁵ per riuscire ad ottenere un dialogo e un effettivo coinvolgimento dei suoi utilizzatori. Questo per riuscire a fornire informazioni più dettagliate *on demand* e per rispondere alle esigenze particolari degli *stakeholder*. Ciò consente inoltre di ottenere al tempo stesso un feedback sulla strategia, obiettivi e performance dell'organizzazione, offrendo un vantaggio non irrilevante anche a quest'ultima.

3.2.3 Principali differenze a livello di contenuti del report

Tabella 6: Differenze nei contenuti dei report

Caratteristica	<i>Annual Reports</i>	<i>Integrated Reports</i>
<i>Thinking</i>	Isolato	Integrato
Focus	Solo finanziario	Strategico
Orientamento	Informazione passata	Informazione passata e prospettica
Orizzonte temporale	Breve termine	Breve, medio e lungo termine
Tipo di informativa	Informativa ristretta	Maggior trasparenza
Livello di attendibilità delle informazioni esposte	Alto	Basso

Fonti: *Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in corporate disclosure*, p. 50;

⁸⁵ Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *cit.*, pp.195-206

Analizzando gli aspetti concernenti la struttura dei documenti di rendicontazione aziendali, si può osservare una sostanziale differenza tra i due tipi di report analizzati in questo capitolo.

Più precisamente, nei report tradizionali si assiste ad una strutturazione dei documenti nettamente divisa in base al tipo di informazione in essi contenuta. L'azienda produce infatti distinti documenti che fanno riferimento a diversi tipi di informazione:

- *Financial Statement*, per ciò che riguarda le informazioni finanziarie di tipo quantitativo;
- *Management Commentary* (ossia la relazione sulla gestione), che cerca di completare le informazioni contenute nel *Financial Statement* utilizzando però un approccio più discorsivo⁸⁶; le informazioni sono pertanto più di tipo qualitativo e riguardano aspetti relativi alla gestione dell'organizzazione;
- *Corporate Governance Report*, per fornire informazioni riguardo gli organi di governo dell'organizzazione;
- *Sustainability Report*, che include informazioni di vario tipo riguardanti le pratiche attuate dall'azienda ai fini di ottenere una performance che sia sostenibile;
- altri documenti informativi parziali in base alle esigenze informative della specifica azienda.

La documentazione complessiva offerta dall'azienda ai suoi *stakeholder* risulta quindi formata da varie parti isolate e poco interconnesse tra loro. Il "pensiero" nella formulazione e nella stesura dei vari report risulta quindi isolato, in quanto esisteranno diversi reparti dell'azienda, ciascuno addetto alla redazione di uno specifico report e con poca comunicazione tra i vari soggetti che si occupano di ciascuna area di attività dell'organizzazione (se non è strettamente necessaria la collaborazione per raggiungere il proprio obiettivo).

L'approccio introdotto dall'IR è invece totalmente diverso. La struttura del report integrato infatti cerca di includere in un unico documento (il "*one report*") tutte le informazioni rilevanti per un'organizzazione di qualsiasi tipologia. Attraverso il "*reporting unico*" quindi l'investitore può valutare la qualità del sistema di gestione dei

⁸⁶ Paternostro S. (2013), *cit.*, pp. 59-77

rischi aziendali, compresi quelli relativi agli aspetti sociali e ambientali⁸⁷. Tuttavia l'IR non si riferisce solamente alla pubblicazione di informazione finanziaria e non finanziaria in unico report, come una semplice somma di informazioni, che anziché essere presenti in report distinti vengono ora sintetizzate tutte nello stesso documento. Il principio della connettività delle informazioni proposto dall'IIRC dovrebbe invece suggerire l'idea dell'*Integrated Thinking* e la considerazione congiunta di tutti gli aspetti rilevanti (compresi anche quelli non finanziari) nel processo di *decision making* aziendale.

L'idea di fondo dell'IR non è pertanto quella di fornire nuove informazioni radicali⁸⁸: queste sono già fornite dall'azienda attraverso vari documenti anche nella rendicontazione di tipo tradizionale (anche se spesso tali documenti non fanno parte dell'*Annual Report*). Bensì l'idea di fondo, come il termine di questo nuovo approccio di rendicontazione suggerisce, parte da un concetto di integrazione delle informazioni, considerando la loro connettività e tutti gli orizzonti temporali.

Considerando ora il focus, cioè l'aspetto chiave sul quale si concentrano i documenti di rendicontazione, bisogna sottolineare che mentre i report tradizionali focalizzano la loro attenzione quasi esclusivamente all'esposizione delle variabili finanziarie, l'IR ha come obiettivo principale l'esposizione, in modo integrato, di tutte le informazioni riguardanti il processo di creazione di valore di lungo termine. Il focus del report integrato risulta quindi essere più strategico, come chiaramente indicato dal principio guida del "*Strategic Focus and Future Orientation*" e non riguarda solamente le informazioni di tipo finanziario: il *Framework* indica infatti una lista di contenuti che dovrebbero essere inclusi nel report integrato affinché esso possa raggiungere il suo obiettivo previsto e che riguardano l'ambiente di riferimento nel quale opera l'azienda (sia interno, sia esterno), la *governance*, le opportunità e i rischi ai quali l'azienda è sottoposta, il *business model*, la strategia, le performance e le prospettive future. Oltre a ciò dovrebbero essere incluse nel report anche informazioni riguardanti le pratiche di sostenibilità attuate dall'azienda. Questo aspetto, come già evidenziato nel capitolo 1, rappresenta un vantaggio per l'azienda⁸⁹ in quanto il *reporting* unico può contribuire ad

⁸⁷ KPMG (2010), *Reporting Unico: Riflessioni e prospettive*, p. 4;

www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/KPMG-Reporting-Unico.pdf

⁸⁸ Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *cit.*, pp.195-206

⁸⁹ KPMG (2010), *cit.*, p. 4

incrementare la fiducia e la legittimazione della stessa verso i propri *stakeholder*, fornendo loro informazioni utili per la determinazione del valore economico effettivo.

Un altro aspetto degno di nota riguarda l'orizzonte temporale di riferimento preso in riferimento dai report.

Per ciò che riguarda gli AR, si può affermare che essi si concentrano sulla performance finanziaria passata dell'organizzazione e che sono orientati al breve termine, nel senso che essi forniscono informazioni utili per prevedere le performance future di breve termine dell'azienda. Questi tipi di report rispondono in maniera ottimale agli interessi degli investitori orientati al breve termine (gli azionisti), i quali necessitano di informazioni tempestive relative alle performance dell'ultimo anno o trimestre, per poter effettuare previsioni sulla dinamica del prezzo delle azioni nel futuro più immediato (quindi ai fini delle loro valutazioni di tipo *buy, hold or sell* per i titoli a cui sono interessati).

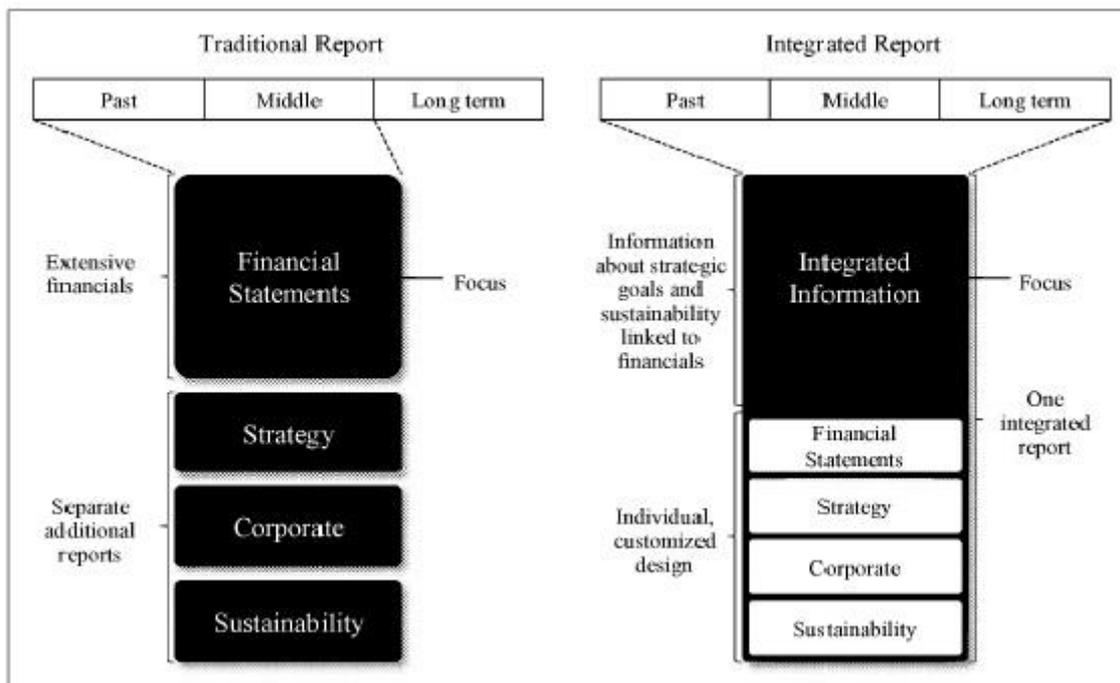
Se si considera invece l'IR, il *Framework*, sottolineando i vantaggi di questo nuovo approccio, constata che vengono presi in considerazione tutti gli archi temporali di riferimento – creazione di valore nel breve, medio e lungo termine⁹⁰ - e cerca di rassicurare quindi tutte le tipologie di investitori (sia quelli orientati al breve termine, sia quelli orientati al medio-lungo termine) e di organizzazioni (sia quelle socialmente responsabili, sia quelle non interessate a questi aspetti). In particolare viene posta enfasi alla considerazione che l'IR dovrebbe permettere ai fornitori di capitale finanziario di compiere valutazioni anche riguardo la performance futura di breve termine dell'organizzazione. Nonostante questo, sembra però chiaro che il focus principale di questo nuovo strumento sia il lungo termine⁹¹. Effettivamente, nel *Framework* viene richiamato più volte il concetto di creazione di valore sostenibile nel lungo termine. In particolare viene fatto un esplicito riferimento, al paragrafo 2.9 del *Framework*, che sottolinea il fatto che il valore non potrà essere sostenuto nel tempo attraverso la massimizzazione di un certo tipo di capitale (ad es. quello finanziario) a discapito degli altri capitali (ad es. quello umano), perché esso è creato con riferimento a diversi orizzonti temporali e attraverso vari tipi di capitale. Ciò potrebbe rappresentare un limite per le aziende orientate al risultato di breve e che attuano politiche di questo tipo, viste in modo negativo dall'ottica dell'IIRC. Ancor di più ciò potrebbe rappresentare un

⁹⁰ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 7

⁹¹ Fasan M. (2013), cit., pp. 41-57

limite dell'IR per gli investitori orientati al breve termine, che potrebbero giudicare questo strumento inutile per i loro scopi.

Figura 5: Visualizzazione delle caratteristiche di entrambi i tipi di report



Fonte: *The Future of Integrated Reporting: Analysis and Recommendations*, p. 200

Le ultime differenze riscontrate tra le due categorie di report riguardano il tipo di informativa presente nei report e il livello di affidabilità delle informazioni contenute.

Mentre i report tradizionali offrono per lo più un'informativa ristretta e limitata solamente all'ambito finanziario, l'IR offre sicuramente un'informativa più ampia, garantendo quindi un miglior livello di trasparenza riguardo le informazioni offerte ai terzi esterni all'organizzazione. Sapere qual è il "vero" valore di un'organizzazione, aumentando il livello di trasparenza della stessa, può aiutare ad attrarre maggiori capitali o a migliorare le relazioni con i propri *stakeholder*, i quali sono perfettamente consci di come l'organizzazione crea o intende creare valore, quali sono i suoi obiettivi strategici e l'affidabilità dal punto di vista finanziario e non.

L'aumento della rilevanza dell'informazione, che non è più solo relativa all'ambito finanziario, e la considerazione di tutti gli orizzonti temporali di riferimento possono però essere ottenuti solamente accettando un declino dell'oggettività dell'informazione stessa. Infatti, a fronte di una più ampia informativa, si perde qualcosa sotto l'aspetto

dell'attendibilità della stessa⁹², e il livello di *assurance* dell'IR risulta di conseguenza più basso⁹³, proprio per via dell'inclusione di informazioni di tipo non finanziario.

Ciò parte dall'assunzione base che l'informazione orientata al futuro, utile per fare predizioni, non può essere affidabile al 100%: solo l'informazione numerica e finanziaria rivolta al passato può essere considerata oggettiva. Inoltre l'informazione di tipo discorsivo può essere considerata, rispetto a quella di tipo quantitativo, più incerta, meno affidabile e meno comparabile.

Dall'altro lato invece, i report tradizionali si focalizzano sull'informazione finanziaria, considerata più oggettiva e più facilmente comparabile. Il livello di affidabilità delle informazioni contenute in questo tipo di report e il livello di *assurance* è di conseguenza maggiore rispetto all'IR.

3.2.4 Misurazione del valore degli intangibili

Tabella 7: Il ruolo delle attività intangibili nei report

Caratteristica	<i>Annual Reports</i>	<i>Integrated Reports</i>
Focus	Solo finanziario	Tutte le forme di capitale
Ruolo degli intangibili	Limitato	Rilevante

Fonte: *The Future of Integrated Reporting: Analysis and Recommendations*, p. 196

Come già sottolineato in precedenza, mentre i report tradizionali si concentrano sugli aspetti finanziari riguardanti l'organizzazione (in particolare la performance economico-finanziaria dell'impresa e la capacità della stessa di remunerare azionisti e più in generale investitori), l'IR introduce un concetto più ampio di valore, che considera tutte le forme di capitale. Sono considerati determinanti del valore complessivo di un'organizzazione infatti il capitale finanziario, il capitale produttivo, il capitale intellettuale, il capitale umano, il capitale sociale e relazionale e il capitale naturale.

Questa considerazione conduce all'individuazione di un'altra importante differenza esistente tra report tradizionali e report integrati e che riguarda la misurazione del valore delle attività intangibili (comprendendo al loro interno il valore del brand, le

⁹² Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *cit.*, pp.195-206

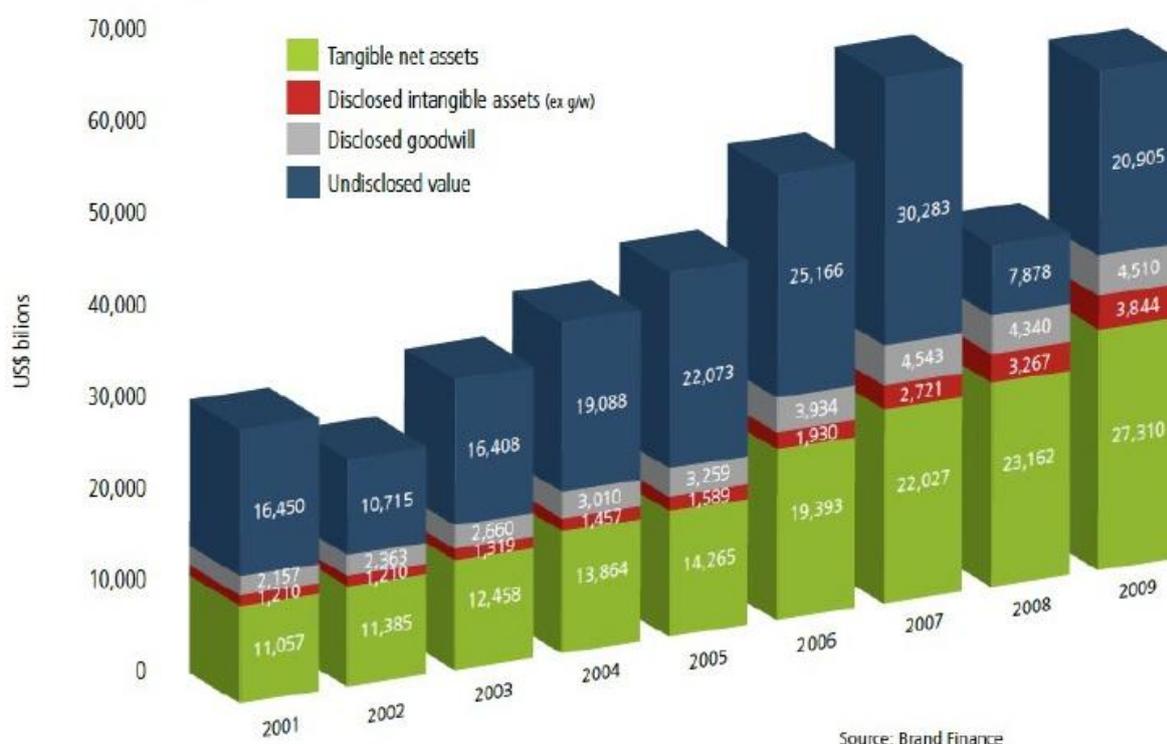
⁹³ Fasan M. (2013), *cit.*, pp. 41-57

opere dell'intelletto umano come marchi e brevetti, le abilità del personale dipendente, il ruolo assegnato alle spese di ricerca e sviluppo, ecc.).

Gli attuali strumenti di *reporting*, in effetti, si focalizzano principalmente sugli aspetti più tangibili e materiali dell'attività aziendale e prendono in considerazione solo parzialmente le attività intangibili. Ciò rappresenta un limite di questi bilanci, considerando il ruolo sempre più importante che questo ultimo tipo di attività sta assumendo nelle aziende moderne. Come evidenziato infatti dalla ricerca pubblicata su *Brand Finance*⁹⁴, il valore delle attività intangibili *undisclosed* (cioè quelle non comunicate attraverso gli stati patrimoniali tradizionali, ma che sono comunque valutate implicitamente dal mercato) sta assumendo negli ultimi anni un ruolo importante rispetto al valore totale dell'impresa. Questo è uno degli aspetti principali che giustifica la differenza esistente tra valore contabile e valore di mercato nella maggior parte delle aziende quotate.

Figura 6: Il peso delle attività intangibili *undisclosed* sul valore totale dell'azienda

Global Enterprise value 2001-2009



Fonte: Brand Finance

⁹⁴ Haigh D. (2010), *The Intangible asset roller coaster*, Intellectual asset Management, May/June 2010, www.iam-magazine.com

L'incapacità di misurare adeguatamente gli intangibili prodotti internamente potrebbe influenzare l'importanza dell'informativa finanziaria, e, allo stesso tempo, le comunicazioni volontarie riguardo gli intangibili che vengono aggiunte all'informativa finanziaria tradizionale potrebbero colmare il gap tra valore contabile e valore di mercato di un'azienda⁹⁵.

I limiti principali nella rappresentazione degli intangibili nel bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali, deriva principalmente dal concetto di attività immateriale proposto dallo IAS 38. Questo principio, oltre a fornire alcuni esempi di risorse immateriali (tra le quali conoscenze scientifiche o tecniche, progettazione e attuazione di nuovi processi o sistemi, licenze, patrimonio intellettuale, conoscenze di mercato e marchi), definisce infatti le condizioni che devono essere rispettate per poter iscrivere tali elementi come attività nello stato patrimoniale, ossia:

- l'identificabilità: tale criterio è rispettato se l'attività in questione deriva da diritti legali o contrattuali o se è separabile⁹⁶, ovvero se è capace di essere separata dal complesso aziendale e venduta senza dover cedere anche altri beni aziendali;
- il controllo: tale criterio è rispettato se l'entità ha il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dalla risorsa in oggetto e può limitare l'accesso a tali benefici da parte di terzi⁹⁷;
- benefici economici futuri: tale criterio è rispettato se la risorsa in questione è in grado di generare benefici economici futuri per l'impresa come ad esempio proventi originati dalla vendita di prodotti o servizi e risparmi di costo od altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività da parte dell'entità.

Lo IAS 38, al comma 10, stabilisce che se tutte e tre le condizioni sopra descritte non sono contemporaneamente verificate, la spesa per acquisire la risorsa immateriale o per generarla internamente non può essere iscritta come attività immateriale, ma rappresenta un componente di reddito. Se l'elemento invece è acquisito tramite un'aggregazione aziendale, esso rappresenta parte integrante dell'avviamento.

⁹⁵ Zéghal D., Maaloul A. (2011), *The accounting treatment of intangibles – A critical review of the literature*, Accounting Forum, 35(4), Elsevier, pp. 262-274

⁹⁶ Montrone A. (2008), *Aree di criticità nell'applicazione di alcuni principi contabili internazionali. Lo IAS 38 - Intangibile Assets e l'Ifrs 3 - Business Combinations*, FrancoAngeli Edizioni

⁹⁷ IAS 38

Dall'altro lato invece, l'IR affronta la sfida di rappresentare in maniera completa il capitale intangibile: esso dovrebbe evidenziare le connessioni esistenti tra performance finanziarie e risorse intangibili, assegnando quindi maggiore importanza al calcolo del valore delle attività immateriali. Introducendo il concetto dei capitali, in cui rientrano tutti i fattori in grado di influenzare la capacità dell'azienda di creare valore, risulta possibile prendere in considerazione tutte quelle attività intangibili che vengono sottovalutate dai sistemi di *reporting* tradizionali di tipo economico-finanziario. In particolare, queste attività possono essere rappresentate efficacemente attraverso l'utilizzo del capitale intellettuale, umano, sociale e relazionale. Nel *Framework* non viene comunque fatta menzione ad alcun metodo di valutazione delle attività intangibili, lasciando di conseguenza un'ampia discrezionalità alle aziende nell'individuazione di un metodo idoneo e adatto alle circostanze specifiche per valutare il ruolo delle attività stesse nel processo di creazione di valore dell'azienda.

In letteratura, a partire dagli anni novanta del secolo scorso, il dibattito sulla relazione tra valore economico, materialità e immaterialità ha assunto un rilievo notevole e ha spinto verso nuove forme di costruzione del valore economico; si è quindi potuto assistere ad uno sforzo per individuare in modo più preciso le categorie logiche che costituiscono le risorse intangibili, per tentare di usare queste categorie logiche per migliorare i meccanismi di governo dell'impresa. Il dibattito nel campo del management è culminato con la proposta di alcuni modelli per la valutazione delle risorse intangibili, che hanno la pretesa di permettere di governare meglio l'azienda, tra i quali ad esempio:

- il *Balanced Scorecard* di Kaplan e Norton⁹⁸, proposto nel 1992, strumento di supporto della gestione strategica d'impresa che collega gli obiettivi strategici a indicatori complessivi di performance e che si pone l'obiettivo di superare il limite del focus finanziario dei modelli di monitoraggio strategico tradizionali, affermando che anche altri fattori incidono sull'andamento generale del business (in particolare il focus sul cliente, sui processi interni, sul rinnovamento e sulle persone);

⁹⁸ Kaplan R., Norton D. (1992), *The Balanced Scorecard - Measures that Drive Performance*, Harvard Business Review

- lo *Skandia Navigator Process Model* proposto da Edvinsson⁹⁹ nel 1997, che riprendendo lo schema del *Balanced Scorecard*, cerca di individuare le componenti del capitale intellettuale, che giustificano la differenza tra valore contabile e valore di mercato di un'organizzazione;
- l'*Intangible Asset Monitor*, proposto da Sveiby¹⁰⁰ sempre nel 1997, altro modello che cerca di dividere le risorse intangibili in tre diverse categorie, ovvero struttura esterna, struttura interna e competenze individuali;
- il modello *IC Rating*, proposto da Intellectual Capital Sweden¹⁰¹, che oltre a dividere il capitale intellettuale in diverse categorie, a differenza dei precedenti modelli utilizza una metodologia derivata dai rating delle società finanziarie per la valutazione delle variabili individuate.

Tutti questi modelli forniscono utili considerazioni per la valutazione del capitale intangibile anche con riferimento all'IR.

3.3 Il ruolo della relazione sulla gestione secondo la normativa italiana

Secondo il modello nazionale la relazione sulla gestione deve essere predisposta dagli amministratori e rappresenta un documento che deve essere obbligatoriamente presentato: il codice civile prescrive infatti che "il bilancio d'esercizio deve essere corredato da una relazione degli amministratori¹⁰²". Essa è disciplinata dall'articolo 2428 del codice civile e ha il compito di illustrare la situazione della società e l'andamento della gestione nel suo complesso e nei diversi settori e di descrivere i principali rischi e incertezze a cui la società è esposta¹⁰³.

In particolare il codice civile stabilisce piuttosto rigidamente la struttura e i contenuti della relazione sulla gestione, che deve contenere:

- un'analisi fedele, equilibrata ed esauriente della situazione della società;

⁹⁹ Edvinsson L., Malone M.S. (1997), *Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*

¹⁰⁰ Sveiby E.K. (1997), *The intangible assets monitor*, Journal of Human Resource Costing & Accounting, 2(1), pp. 73-97

¹⁰¹ Jacobsen K., Hofman-Bang P., Nordby R., (2005) *The IC Rating™ model by Intellectual Capital Sweden*, Journal of Intellectual Capital, 6(4), pp. 570-587

¹⁰² Codice Civile, art. 2428

¹⁰³ Cane M. (2008), *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi professionale

- andamento della situazione della società e del risultato della gestione;
- andamento nel complesso e nei vari settori in cui l'impresa opera, con particolare riguardo ai costi, ai ricavi e agli investimenti;
- descrizione dei principali rischi e incertezze a cui l'impresa è esposta.

Oltre a ciò, la norma prevede, al comma 2, che l'analisi della situazione della società e dell'andamento della gestione, al fine di garantirne una corretta comprensione da parte del lettore, contenga al suo interno:

- indicatori di risultato finanziari, ossia indicatori di struttura e situazione finanziaria, patrimoniale ed economica (come ad esempio il peso delle immobilizzazioni sul totale attivo, l'indice di solidità finanziaria, il capitale circolante netto, il ROE, il ROI, ecc.); essi sono indicatori standard applicabili a qualsiasi impresa indipendentemente dal settore di attività;
- indicatori non finanziari pertinenti all'attività specifica dell'impresa, ossia misure di carattere quantitativo, non finanziarie, patrimoniali od economiche, in grado di aiutare a meglio comprendere l'andamento della gestione; essi sono dei parametri per misurare sinteticamente i vantaggi competitivi dell'impresa in relazione ai suoi fattori critici di successo e per la loro scelta non esistono regole universali e valide per tutte le imprese: essi vanno scelti in base alle caratteristiche della specifica impresa;
- informazioni attinenti all'ambiente e al personale, che però non sono descritte e presentate analiticamente dall'art 2428 del codice civile; in questo caso le aziende dovrebbero fare riferimento alle prassi in materia di rendicontazione ambientale e sociale per poter individuare le informazioni maggiormente significative da inserire nella relazione sulla gestione¹⁰⁴;
- riferimenti agli importi riportati in bilancio e chiarimenti aggiuntivi su di essi;

Infine il codice civile prevede delle materie che devono essere comunque obbligatoriamente trattate:

- attività di ricerca e sviluppo;
- rapporti con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime;

¹⁰⁴ Cane M. (2008), *cit.*

- informazioni relative al numero e al valore nominale delle azioni proprie e a azioni o quote di società controllanti possedute dalla società o alienate nel corso dell'esercizio;
- fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio;
- evoluzione prevedibile della gestione;
- rischi finanziari.

Analizzando i contenuti previsti per la relazione sulla gestione dal codice civile e confrontandoli con quelli previsti per l'IR emergono le seguenti similitudini:

- è richiesta per entrambi i tipi di documento un'informativa non puramente finanziaria e comprendente anche indicatori non finanziari e informazioni pertinenti a variabili ambientali e sociali;
- è prevista per entrambi i documenti una descrizione completa dell'*Organisational Overview* e dell'andamento complessivo della gestione aziendale.

Emergono però anche delle rilevanti differenze:

- per ciò che riguarda gli indicatori di *performance* sono richiesti dal codice civile indicatori di tipo quantitativo, ma non si fa riferimento ad indicatori di tipo qualitativo o una descrizione in forma discorsiva delle performance, elementi invece richiesti dall'IIRC per comprendere meglio il processo di creazione di valore;
- nel dettato normativo del codice civile non ci sono riferimenti ad indicatori di performance orientati al futuro, caratterizzando questo documento come retrospettivo;
- non sono richieste dal codice civile informazioni riguardanti la strategia e il *business model* della società;
- il codice civile prescrive una descrizione dei principali rischi a cui è sottoposta la società, ma non richiede informazioni relative alle opportunità.

Complessivamente quindi, la relazione sulla gestione prevista dal codice civile integra i prospetti numerici di bilancio attraverso la comunicazione di informazioni aggiuntive e non strettamente riguardanti dati numerici di tipo finanziario; nonostante alcune similitudini ravvisate confrontando tale documento con l'IR, quest'ultimo appare comunque più completo e innovativo, anche se presenta il limite di essere volontario (mentre la relazione sulla gestione deve essere redatta obbligatoriamente).

3.4 Il ruolo della relazione sulla gestione secondo i principi contabili internazionali

Mentre secondo la normativa nazionale il bilancio deve essere obbligatoriamente corredato da una relazione sulla gestione redatta dagli amministratori, secondo i principi contabili internazionali una relazione sulla gestione paragonabile a quella prevista dal legislatore Italiano è solamente consigliata¹⁰⁵: lo IAS 1.12 infatti evidenzia che “*molte entità presentano, oltre al bilancio, una relazione degli amministratori che illustra e spiega gli aspetti principali del risultato economico e della situazione patrimoniale-finanziaria dell'entità e le principali incertezze che essa affronta*”¹⁰⁶, senza però indicare la sua presentazione come obbligatoria.

Nonostante ciò, lo IASB ha recentemente iniziato ad attribuire una rilevante importanza al *Management Commentary* (abbreviato con MC d'ora in poi), documento comunque facente parte della *voluntary disclosure*, al quale è attribuita una funzione supplementare e complementare rispetto al contenuto del bilancio¹⁰⁷ (inteso limitatamente ai *Financial Statement*). Il *Board* enfatizza infatti l'importanza del MC, come parte del pacchetto informativo complessivo denominato “*Financial Reporting*”.

Il *Financial Reporting* a cui fa riferimento lo IASB dovrebbe avere l'obiettivo di orientare le scelte allocative degli investitori potenziali e la valutazione della bontà della gestione manageriale¹⁰⁸. Definito in questo modo il ruolo informativo del *Financial Reporting*, esso viene ricondotto ad un pacchetto informativo unitario comprendente i *Primary Financial Statements*, le Note e il MC: a quest'ultimo documento è attribuito un ruolo primario per un'esauriente risposta alle esigenze informative degli *stakeholder*. Gli schemi di bilancio e le relative note non sono infatti sufficienti per l'obiettivo del *Financial Reporting* precedentemente descritto¹⁰⁹ e in quest'ottica si rendono necessarie

¹⁰⁵ Bauer R. (2007), *Gli IAS/IFRS in bilancio : come e quando applicare i principi contabili internazionali, sintesi e confronto con i principi nazionali, esempi pratici*, Wolters Kluwer Italia

¹⁰⁶ IAS 1.12

¹⁰⁷ Menicucci E. (2012), *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese : un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, FrancoAngeli, Milano

¹⁰⁸ IASB (2010), *Conceptual Framework for Financial Reporting*, September

¹⁰⁹ IASB (2005), *Discussion Paper. Management Commentary. A paper prepared for the IASB by staff of its partner standard-setters and others*, October

una serie di informazioni aggiuntive di natura extra-contabile che trovano collocazione proprio nel MC.

Per orientare gli amministratori nella redazione del MC, lo IASB ha pubblicato nel 2010 l'*IFRS Practice Statement MC*, un utile documento di orientamento generale contenente delle linee guida non vincolanti (le aziende sono quindi libere di decidere se seguire o meno le indicazioni contenute in questo documento) per la divulgazione di una serie di informazioni aggiuntive che accompagnano i *Financial Statements* redatti in base ai principi contabili internazionali. Lo IASB individua quindi dei principi ispiratori e degli elementi contenutistici che se rispettati nella redazione della relazione sulla gestione, dovrebbero conferire a questo documento una valenza informativa orientata al soddisfacimento delle esigenze conoscitive degli *stakeholder*, configurandolo come *decision-useful*.

Il MC è definito dallo IASB¹¹⁰ come un report discorsivo mediante il quale gli amministratori forniscono informazioni che illustrano gli andamenti gestionali passati dell'azienda, le prospettive per quelli futuri, il contesto ambientale nel quale essa si trova ad operare, le performance passate e future dell'azienda, anche con riferimento agli obiettivi prefissati e alle strategie individuate per realizzarli.

Il *Board* individua una duplice funzione relativa a questo documento:

- comunicazione di informazioni addizionali, sia di natura economico-finanziaria, sia di altra natura, rispetto a quelle contenute negli schemi di bilancio;
- comunicazione di informazioni aggiuntive che chiariscono i dati contenuti nei prospetti numerici del bilancio.

Lo IASB individua inoltre i seguenti principi ispiratori del documento, che lo rendono da questo punto di vista simile all'IR:

- il documento deve rappresentare le informazioni dal punto di vista degli amministratori (*Management's view*), in quanto si ritiene¹¹¹ che le informazioni ritenute importanti da questi ultimi coincidano effettivamente con quelle utilizzate dagli investitori per fare le proprie valutazioni;
- il documento deve essere orientato al futuro, in quanto gli schemi di bilancio, rappresentando gli effetti contabili di eventi passati, non sono in grado di fornire

¹¹⁰ IASB (2010), *IFRS Practice Statement. Management Commentary. A framework for presentation*, December

¹¹¹ Menicucci E. (2012), *cit.*

tutti gli elementi necessari ad una valutazione completa dell'azienda da parte degli investitori.

- le informazioni esposte devono inoltre rispondere ai requisiti della rilevanza, dell'attendibilità (informazioni veritiere e corrette), della comparabilità, e della comprensibilità.

Non viene fatta alcuna menzione invece ai principi della connettività delle informazioni, del coinvolgimento degli *stakeholder* e della sinteticità, ritenuti fondamentali dall'IIRC.

Infine, anche i contenuti consigliati per la redazione di questo documento sono simili a quelli previsti per l'IR, anche se per quest'ultimo schema di rendicontazione essi sono previsti in maniera più dettagliata. I contenuti previsti dallo IASB sono:

- la natura del *business*;
- gli obiettivi e le strategie aziendali;
- le risorse aziendali, i rischi e le relazioni instaurate dall'azienda con gli altri *stakeholder*;
- i risultati raggiunti e le prospettive attese;
- gli indicatori utilizzati dagli amministratori per valutare la performance aziendale.

Le linee guida proposte dallo IASB a dicembre 2010 per la redazione del MC risultano quindi essere nel complesso allineate a quelle previste dall'IIRC per la redazione dell'IR.

3.5 Considerazioni conclusive

Miglioramenti dell'*Annual Report* sono sicuramente necessari per poter superare i limiti che questo tipo di rendicontazione presenta.

In questo senso, lo sviluppo di forme di rendicontazione integrata costituisce per le imprese al tempo stesso un'opportunità e una necessità, consentendo la formulazione di strategie di lungo termine che siano inclusive di obiettivi tesi al bilanciamento di interessi individuali, societari e collettivi¹¹². L'IR, nel duplice ruolo di strumento di rendicontazione per gli *stakeholder* e di supporto ad una gestione sistemica, grazie ai

¹¹² D'Este C., Fellegara A., Galli D. (2013), *Livelli di disclosure economico-finanziaria e scelte di integrated reporting nei gruppi a connotazione territoriale* - XXXVI AIDEA Conference "The Firms Role in Economy. Does a Growth-Oriented Business Model Exist?", pp. 1-26;
(www.aidea2013.it/docs/348_aidea2013_economia-aziendale.pdf)

vantaggi potenziali che offre, può quindi rappresentare un utile strumento per migliorare l'informativa aziendale, anche in risposta alla domanda di *disclosure* delle comunità di riferimento.

Tuttavia non si può affermare con certezza che l'IR è chiaramente superiore all'AR sotto ogni punto di vista perché genera alcuni benefici in determinati aspetti, ma presenta alcuni limiti riguardo altri aspetti. Nessuno dei due approcci si presenta quindi come chiaramente superiore all'altro.

L'IR è uno strumento adeguato per superare i limiti degli *Annual Report*?

Nei capitoli 4 e 5 di questa tesi si cercherà di rispondere a tale domanda attraverso un'analisi empirica condotta sulle aziende che hanno aderito al *Pilot Programme* dell'IIRC per verificare le effettive differenze e cambiamenti realizzati con l'introduzione dell'IR da un punto di vista pratico.

CAPITOLO 4

ANALISI EMPIRICA DEGLI IR DELLE AZIENDE APPARTENENTI AL PILOT PROGRAMME

4.1 Premessa

4.1.1 Obiettivi dell'analisi empirica

Come visto nei precedenti capitoli, l'IR rappresenta uno strumento che, dal punto di vista teorico, se utilizzato correttamente (cioè rispettando i principi di redazione formulati dall'IIRC) può generare degli importanti benefici informativi per l'azienda che lo adotta e per i suoi *stakeholder* in generale.

Tuttavia, trattandosi di un documento che fa parte della *Voluntary Disclosure* delle aziende, ed essendo uno strumento di recente introduzione (il *Framework* contenente le linee guida di redazione dell'IR è stato pubblicato solamente nel 2013), non è sempre detto che gli IR nella pratica siano stati redatti rispettando le linee guida introdotte dall'IIRC. A questo si deve inoltre aggiungere la considerazione che la rendicontazione integrata è un processo che si realizza per gradi e che va perfezionato di anno in anno; ciò porta di conseguenza a concludere che difficilmente si può ottenere un IR completamente coerente con quanto previsto dal *Framework* al primo tentativo di redazione.

Il primo obiettivo dell'analisi empirica è quindi quello di verificare se mediamente gli IR realizzati per l'anno fiscale 2013 del campione di aziende prese come riferimento seguono le linee guida dettate dal *Framework* IIRC, analizzando quindi i punti di forza e di debolezza di questo nuovo modello di rendicontazione dal punto di vista della trasparenza informativa delle aziende stesse.

Oltre a ciò, nei precedenti capitoli, sono stati più volte sottolineati i limiti dei report economico-finanziari tradizionali e l'esigenza di un miglioramento di questo tipo di strumento per garantire una migliore informativa aziendale al pubblico interessato ai risultati dell'azienda (da un punto di vista economico, sociale e ambientale).

Un passo in avanti dal punto di vista della qualità dell'informativa aziendale era già stato fatto nel 2010 con la pubblicazione dell'*IFRS Practice Statement MC*, contenente delle linee guida innovative non obbligatorie per la redazione del *Management Commentary*.

L'IR si pone l'obiettivo di migliorare ulteriormente l'informativa che l'azienda mette a disposizione dei suoi *stakeholder*.

Il secondo obiettivo dell'analisi empirica è quindi quello di verificare se con l'introduzione dell'IR c'è stato un effettivo miglioramento (e in che entità) nella qualità della *disclosure* rispetto al *reporting* tradizionale, attraverso un confronto tra l'IR pubblicato per l'anno fiscale 2013 delle aziende facenti parte del campione, con l'*Annual Report* del 2009 delle stesse aziende.

4.1.2 Literature review

L'analisi empirica descritta in questa tesi si inserisce nell'ambito della valutazione della qualità della *disclosure* aziendale e in particolare nella valutazione dell'utilità dell'IR come strumento di comunicazione dei risultati ottenuti dalle aziende.

In letteratura esiste già un recente dibattito riguardante la valutazione della qualità della *disclosure* aziendale, in particolare sulla relazione sulla gestione e sui report di carattere narrativo. Sono state infatti svolte alcune ricerche empiriche volte a determinare la qualità della comunicazione economico-finanziaria effettuata attraverso la relazione sulla gestione¹¹³ e il grado di inclusione di *forward looking information* nelle relazioni sulla gestione¹¹⁴ per le aziende quotate in Italia.

Un'altra indagine esplorativa¹¹⁵ ha cercato di valutare il grado della qualità della *disclosure* obbligatoria e volontaria di alcune importanti aziende italiane, cercando di trovare una correlazione con la loro connotazione territoriale. La ricerca aveva in particolare l'obiettivo di valutare l'impatto del grado di radicamento territoriale delle imprese sulle pratiche di *integrated reporting*, partendo dall'ipotesi che le imprese a connotazione territoriale presentano una maggiore integrazione dell'informativa economico-finanziaria e di sostenibilità e ricorrono a strumenti di rendicontazione volontaria con livelli contenutistici superiori rispetto alle imprese che non presentano tale connotazione. In questo caso il campione di riferimento era composto da 12 aziende

¹¹³ Pisano S. (2011), *Efficacia della comunicazione economico-finanziaria nella relazione sulla gestione: un'analisi empirica sulle società quotate italiane*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, n. 7-8, pp. 418-428

¹¹⁴ Menicucci E.(2012), *cit.*, pp. 154-193

¹¹⁵ D'Este C., Fellegara A., Galli D. (2013), *cit.*, pp. 1-26

italiane ed è stato effettuato un confronto tra le due tipologie di aziende precedentemente descritte, valutando, relativamente ai bilanci consolidati e al *reporting* volontario dell'anno 2011:

- livelli e grado integrazione dell'informativa presentata nei documenti analizzati;
- rispondenza dei report obbligatori e volontari al *Framework* dell'IIRC.

I risultati della ricerca suggeriscono l'esistenza della correlazione positiva in esame, essendosi rilevata una più consistente propensione a pratiche di rendicontazione integrata per le entità contraddistinte da forti legami con il territorio di azione, rilevando l'importanza delle comunità di riferimento quali portatori di interesse chiave. Un'altra ricerca degna di considerazione è quella condotta dal Professor Gillian Yeo, Lee Kin Wai e Thiruneeran presso la *Nanyang Business School (Nanyang Technological University)*¹¹⁶, che ha esaminato l'esistenza di una correlazione tra la qualità dell'IR e la valutazione di mercato di un'azienda. La ricerca è stata condotta su un campione di più di 100 aziende sud africane quotate nella borsa di Johannesburg, costruendo uno *score* per ogni azienda per valutare il grado di aderenza al *Framework* IIRC. Questo studio ha dimostrato una correlazione positiva tra la qualità dell'IR (e di conseguenza della *disclosure*) e la valutazione di mercato di un'azienda, fornendo un'evidenza empirica che i fornitori di capitale finanziario valutano positivamente l'IR.

La nostra analisi si inserisce nello specifico in un filone di ricerca nato recentemente e volto ad analizzare lo stato di avanzamento nell'utilizzo dell'IR, il rispetto delle guide linea del relativo *Framework* e l'utilità effettiva di questo strumento (si vogliono analizzare quindi anche i miglioramenti rispetto alla situazione precedente): esistono infatti opinioni contrastanti in letteratura. Da un lato ci sono coloro che sostengono che l'IR sia uno strumento innovativo e che può generare dei vantaggi in capo all'azienda che lo utilizza e dall'altro quelli che ritengono invece che l'IR sia inutile, o che comunque non genera i radicali miglioramenti della qualità dell'informativa promessi da questo strumento. In particolare la categoria di investitori orientati al breve termine potrebbe ritenere l'IR una minaccia o comunque inutile¹¹⁷. Alcuni autori¹¹⁸ cercano infatti di

¹¹⁶ ISCA (2015), <IR>: 2014 in Reflection: A glimpse into the key events and milestones of Singapore's <IR> journey in 2014, 27 marzo 2015; <http://isca.org.sg/media/776482/isca-integrated-reporting-yearbook-2014-in-reflection-final.pdf>

¹¹⁷ Fasan M. (2013), *cit.*, p. 53

¹¹⁸ Sullivan R. (2011), *Will Integrated Reporting Deliver Value or Values?*, 25 agosto 2011 –

sottolineare che è improbabile che l'IR possa cambiare l'approccio usato dagli investitori per valutare le aziende, i quali pongono scarsa attenzione nelle loro decisioni di investimento alla performance sociale e ambientale, giudicando l'informazione contenuta nei report di tipo narrativo irrilevante e inutile.

Appare però evidente l'esigenza di un miglioramento dell'informativa aziendale offerta dalle aziende attraverso gli AR, come già dimostrato da una ricerca¹¹⁹ che evidenzia l'esistenza di un buon margine di miglioramento dei metodi di rendicontazione attuali (solo il 35% degli intervistati secondo questa ricerca hanno dichiarato che non c'è un gran bisogno di migliorare il *reporting*, dimostrando una generale necessità di miglioramento). Ciononostante in letteratura non sembra ancora chiaro come l'IR possa assecondare i bisogni degli investitori: vengono infatti spiegati solo i vantaggi potenziali che l'IR può offrire e ci sono poche evidenze empiriche che dimostrano che di fatto utilizzando questo strumento ci sia un effettivo miglioramento della qualità dell'informazione che le aziende rendono disponibile agli *stakeholder*.

Una ricerca empirica volta a determinare lo stato di avanzamento dell'IR¹²⁰ è già stata precedentemente condotta prendendo in considerazione le 20 *blue-chip companies* che costituiscono lo *Swiss Market Index*. Il metodo di analisi utilizzato per questa ricerca è risultato simile a quello che abbiamo adottato anche noi nel nostro studio: sono stati presi in considerazione per ogni società gli ultimi *Annual Report* disponibili; sulla base del *Framework IIRC*, del suo prototipo e dei *background Papers* sul *business model* e sui *capitals* sono state poste una serie di domande volte a verificare il grado di coerenza tra gli AR e le linee guida, con un focus specifico sui *content elements*, sui *capitals* e su alcuni principi di rendicontazione integrata.

Il nostro studio fa però un piccolo passo in avanti rispetto alle ricerche precedentemente citate: infatti, oltre ad analizzare il complesso di aziende che fanno parte del *Pilot Programme* dell'IIRC (e che quindi a maggior ragione dovrebbero seguire le linee guida dettate da questo organismo) in tutto il mondo (e non solamente un campione geograficamente ristretto di aziende), l'analisi presentata in questa tesi non ha solo l'obiettivo di verificare lo stato di avanzamento dell'IR e la verifica di coerenza tra i

www.ethix.se/content/article-will-integrated-reporting-deliver-value-or-values

¹¹⁹ si veda in particolare: Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *The Future of Integrated Reporting: Analysis and Recommendations* - Global Science and Technology Forum (GSTF), pp. 199-202

¹²⁰ Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *cit.*, pp. 202-205

report delle aziende e le linee guida proposte dal *Framework*; la nostra ricerca si pone anche l'ambizioso obiettivo di verificare se ci sono stati alcuni miglioramenti nella qualità delle informazioni esposte nei report dopo l'avvenuto utilizzo dell'IR, attraverso un confronto con gli AR redatti prima della creazione dell'IIRC.

4.1.3 Analisi del campione di aziende prese in considerazione

Per l'analisi empirica di aderenza alle linee guida dell'IR è stato scelto un campione di 76 aziende¹²¹. Sono state inizialmente selezionate le 104 aziende aderenti al *Pilot Programme* dell'IIRC¹²² alla data di chiusura dello stesso e sono state scartate dall'analisi le aziende:

- che non hanno prodotto uno dei due documenti richiesti (IR del 2013 o AR del 2009) in quanto membri di una joint venture, perché la società non esisteva nel 2009 o per altre motivazioni: 7 aziende scartate;
- per le quali non è stato trovato l'AR dell'anno fiscale 2009: 12 aziende scartate;
- per le quali il bilancio presentato comprendeva solamente i *Financial Statements*: 1 azienda scartata;
- operanti nel settore non-profit e associazioni, in quanto si ritiene che non abbia senso confrontare i report di questo tipo di aziende con quelli delle aziende aventi scopo di lucro (anche se l'IR può comunque essere applicato anche alle prime realtà): 8 aziende scartate.

Le 76 aziende partecipanti all'IIRC *Pilot Programme* individuate come campione sul quale effettuare l'analisi empirica sono state divise per continente di appartenenza (oltre che per Paese) e per settore di attività.

¹²¹ In appendice la lista delle aziende aderenti al *Pilot Programme*, delle aziende scartate e la relativa motivazione e di quelle selezionate come campione di riferimento

¹²² La lista di aziende aderenti al *Pilot Programme* è stata reperita nel sito: integratedreporting.org

Tabella 8: Numero di aziende per regione

Regione	Numero aziende	Percentuale sul totale
Europa	37	49%
Asia	12	16%
Nord America	10	13%
Sud America	7	9%
Africa	6	8%
Oceania	4	5%
Totale	76	100%

Tabella 9: Numero di aziende europee per Stato

Stato	Numero aziende
Olanda	7
Spagna	7
Germania	6
Regno Unito	6
Italia	5
Francia	2
Belgio	1
Danimarca	1
Svezia	1
Turchia	1
Totale	37

Come si può notare dalla tabella 8, la maggior parte delle aziende scelte come campione di riferimento sono europee (ben il 49%). Da sottolineare (Tabella 9) che su 37 aziende europee, ben 5 sono italiane, evidenziando che anche nel nostro Paese sono state intraviste le potenzialità dell'IR. Anche Germania (6 aziende), Olanda (7), Regno Unito (6) e Spagna (7) sono molto attive dal punto di vista dell'adozione del report integrato.

Da evidenziare inoltre che tutte le aziende africane appartengono allo stato del Sud Africa (paese che ha una buona tradizione per ciò che riguarda il report in forma integrata) e che tutte le aziende sud americane sono brasiliane.

Per effettuare la divisione in settori di attività sono stati presi in considerazione i 13 macro-settori individuati dall'IIRC, ed è risultata la suddivisione che segue.

Tabella 10: Numero di aziende per settore

Settore	Numero di aziende	Percentuale sul totale
Servizi finanziari	16	21%
Industriale	11	14%
Beni di consumo	10	13%
Oil & Gas	7	9%
Materie prime	6	8%
Servizi di consumo	6	8%
Utilities	6	8%
Servizi professionali	3	4%
Tecnologico	3	4%
Telecomunicazioni	3	4%
Immobiliare	2	3%
Industria farmaceutica	2	3%
Settore pubblico	1	1%
Totale	76	100%

Per ciò che riguarda la suddivisione in settori, da sottolineare che la maggior parte delle imprese che ha aderito al *Pilot Programme* appartengono al settore dei servizi finanziari (ben il 21%), in cui sono state incluse banche, assicurazioni e società che forniscono altri servizi finanziari. Il settore industriale è rappresentato dal 14% delle aziende totali, mentre il settore dei beni di consumo dal 13%. Solamente un'azienda del campione selezionato opera nel settore pubblico (la sud africana Coega).

4.1.4 Metodo di analisi

Definito il campione oggetto dell'analisi, per ogni azienda sono stati analizzati i bilanci di due anni:

- l'IR (se disponibile) oppure l'AR dell'anno fiscale 2013, cioè il primo anno in cui era disponibile il *Framework* IIRC per la redazione del documento (si è deciso di non utilizzare i bilanci del 2014 in quanto molte società non li avevano ancora pubblicati al momento dello svolgimento dell'analisi);
- l'AR dell'anno fiscale 2009, anno precedente alla fondazione dell'IIRC.

Per le aziende che redigono i propri bilanci a cavallo di due anni sono stati presi in considerazione i report relativi agli anni 2013-2014 e 2009-2010.

Visto che la maggior parte delle aziende ha pubblicato anche il report di sostenibilità come documento separato, sia nel 2013 ma soprattutto nel 2009 (quando il concetto di IR ancora non esisteva), l'informazione richiesta dalle domande poste per effettuare

l'analisi potrebbe essere stata fornita attraverso questo mezzo; tuttavia, lo studio da noi condotto non ha esaminato questo documento, concentrandosi sulle informazioni fornite attraverso un unico report.

Per quanto riguarda i report del 2013, sono stati presi in considerazione per ogni società:

- l'IR se era configurato come un documento specifico o se comunque era individuato un paragrafo relativo a questo tipo di documento all'interno dell'AR della società;
- l'intero AR (escluse le sezioni dedicate ai *Financial Statements*) se le informazioni relative al report integrato erano sparse nell'intero documento.

Per il 2009 invece è sempre stato preso in considerazione l'AR (anche in questo caso escluse le sezioni dedicate ai *Financial Statements*).

L'analisi delle informazioni contenute nei bilanci è stata effettuata attraverso 72 domande chiuse per cercare di comprendere il grado di coerenza dei vari report con quanto previsto dal *Framework*. La scelta di includere nell'analisi solo domande chiuse (quindi con risposta prevista sì o no) è stata effettuata ai fini di garantire il più possibile oggettività nelle valutazioni del report, e quindi una maggiore attendibilità della ricerca; sono state evitate appositamente a tal fine domande di tipo valutativo e che chiedono di indicare gradi di valutazione di tali argomenti, in quanto ritenute troppo soggettive ai fini della ricerca. E' inoltre importante sottolineare che le domande poste non vanno a giudicare la qualità delle performance dell'impresa, cioè se l'azienda ottiene buoni risultati; esse vanno invece a valutare la trasparenza informativa dell'impresa e la qualità della *disclosure*: l'obiettivo finale è infatti quello di individuare se i temi ritenuti importanti dall'IIRC vengono comunicati dalle imprese attraverso i report oggetto d'analisi.

Per poter selezionare la griglia di domande con cui è stata condotta l'analisi dei bilanci delle aziende campione ci si è basati sulle linee guida contenute nel *Framework* pubblicato dall'IIRC e sono stati utilizzati i seguenti criteri:

- 1- importanza della questione trattata ai fini dell'IR: ci si è focalizzati principalmente sugli elementi chiave previsti per la rendicontazione integrata, in particolare sul processo di creazione di valore nel tempo dell'impresa e sugli elementi che lo influenzano; sono state di conseguenza poste 37 domande relative ai *capitals* e 35 riguardanti i *content elements* previsti dal *Framework*;

- 2- distintività rispetto al passato: ci si è focalizzati su domande che catturano aspetti innovativi rispetto agli standard precedenti di rendicontazione, come ad esempio l'orientamento al futuro;
- 3- oggettività nella valutazione delle questioni; ci si è focalizzati su domande a cui è possibile rispondere in modo oggettivo, ai fini di garantire l'attendibilità della ricerca; alcune domande che possono sembrare interessanti sulla carta ma a cui è impossibile rispondere in modo oggettivo sono state scartate;
- 4- facilità di reperibilità delle informazioni nel report: ad alcune domande ritenute interessanti sulla carta può essere impossibile rispondere o per la mancanza di tale contenuto nel report o per il fatto che l'analisi è eseguita all'esterno dell'azienda (carezza di informazioni rilevanti che l'azienda non comunica, perché di natura interna). Ad esempio per un soggetto esterno all'azienda sarebbe impossibile rispondere alla domanda "*sono riportate nel report tutte le questioni material?*" non conoscendo in maniera approfondita l'attività dell'azienda e non sapendo quali siano effettivamente le questioni *material* di un'organizzazione; è però possibile individuare se sono state fornite informazioni riguardo al processo di selezione delle informazioni rilevanti.

Uno dei limiti principali dell'analisi empirica consiste nel fatto che, a fronte della necessità di rendere la ricerca il più possibile oggettiva, è stato riscontrato, nel processo di formulazione delle domande da inserire nella griglia, che esiste un maggior grado di oggettività nelle risposte fornite relativamente alle domande sui *content elements* e sui *capitals*, rispetto alle domande sui principi di redazione dell'IR (la cui valutazione risulta a nostro avviso più problematica e soggettiva). Si è deciso per questo motivo di dare un peso maggiore alla prima categoria di domande che sono state formulate seguendo il modello "*è presente il contenuto x nel report?*" in modo da garantire una maggiore oggettività nelle risposte.

Per quanto riguarda i principi di redazione, alcuni di essi possono essere valutati indirettamente attraverso la valutazione dei contenuti dei report. Dalla considerazione che è presente un certo *content element* nel report si può dedurre infatti che un certo principio è stato rispettato (ad esempio per ciò che riguarda il principio del focus strategico).

I principi della connettività delle informazioni, del coinvolgimento degli *stakeholder*, dell'attendibilità e completezza e della coerenza e comparabilità sono stati esclusi da questo studio in quanto ritenuti non valutabili in modo oggettivo attraverso il tipo di analisi condotta.

Alla fine del processo di formulazione delle domande - che sono state verificate attraverso l'analisi dei report di un mini-campione di cinque aziende (Deutsche Bank, Generali Group, Eskom Holding SOC Limited, Kirloskar Brothers Limited, CCR S.A), si è giunti ad una griglia di domande¹²³ strutturata come segue:

- 37 domande relative ai *capitals* di cui:
 - o una più generale volta ad individuare il grado di integrazione delle informazioni relative ai *capitals*;
 - o 6 domande per ogni tipo di *capital* individuato dal *Framework* (in totale 36);
- 35 domande relative ai *content elements* di cui:
 - o 7 relative alla presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno;
 - o 4 relative alla *corporate governance*;
 - o 5 relative al *business model*;
 - o 5 relative ai rischi e alle opportunità;
 - o 5 relative alla strategia e all'allocazione delle risorse;
 - o 4 relative alle performance;
 - o 3 relative alle prospettive future;
 - o 2 relative alla base di preparazione e di presentazione.

L'analisi è stata svolta dal sottoscritto e dai colleghi Gabriele Comin e Luca Trojette, con la seguente suddivisione dei compiti:

- io mi sono occupato dell'analisi dei *capitals*, che verrà discussa in maniera più approfondita nel capitolo 5;
- i colleghi Gabriele Comin e Luca Trojette si sono occupati dell'analisi dei *content elements*.

Un ulteriore problema dell'analisi da noi svolta è stato individuato nel peso da assegnare a ciascuna domanda per la valutazione del grado di coerenza dell'IR col *Framework* e per il confronto coi bilanci del 2009, in modo che l'analisi sia il più possibile oggettiva.

¹²³ La griglia completa delle domande è riportata in appendice

Per risolvere questo problema è stato deciso di assegnare un uguale peso a tutte le domande: è stato quindi assegnato il punteggio di 1 per ogni domanda a cui è stato risposto sì, e 0 per ogni domanda a cui è stato risposto no, con un punteggio massimo totalizzabile di 72 per ogni singola azienda nel caso in cui fossero presenti tutti gli elementi oggetto di analisi.

Tuttavia, avendo riscontrato nel corso dell'analisi che alcune domande erano da considerare più importanti di altre (in quanto trattavano argomenti da noi ritenuti più significativi ai fini della valutazione dell'informativa delle aziende), è stato deciso di condurre una breve analisi di scenario (trattata nel paragrafo 4.8) per verificare come sarebbero cambiati i punteggi totali delle aziende assegnando un peso maggiore alle domande da noi ritenute più significative.

Sono state poste infine alcune domande preliminari per i report dell'anno 2013 (e che non rientrano nel punteggio complessivo finale assegnato alle aziende, perché non riguardanti i contenuti del report) volte ad individuare:

- se esiste una versione tecnologica/interattiva del documento;
- la forma in cui è stato redatto il report;
- il numero di pagine dei vari report (anche del 2009) per valutare la sinteticità;
- il Paese e il continente a cui appartiene l'azienda;
- il settore di attività dell'azienda (sono stati utilizzati i 13 settori di attività individuati nell'*Integrated Reporting Database*¹²⁴).

Appare doveroso, infine, sottolineare come le evidenze empiriche presentate in questa tesi siano attinenti alla mera attività di rendicontazione, non essendo stata condotta alcuna verifica sulle pratiche effettivamente implementate dal management: nella presente elaborazione tutte le valutazioni presentate sono infatti riferite alla qualità della *disclosure* e non all'operato degli amministratori.

4.2 Analisi dei risultati relativi alla forma del documento

Come già visto in precedenza¹²⁵ l'aspetto tecnologico dell'IR, ovvero la pubblicazione da parte delle aziende di un documento di tipo *technology-based*, è uno degli elementi più innovativi dell'approccio della rendicontazione integrata. Rendendo disponibile al

¹²⁴ vedere il sito: <http://examples.theiirc.org/home>

¹²⁵ Per maggiori dettagli si rimanda al paragrafo 1.5 di questa tesi

pubblico un documento di tipo interattivo infatti risulta possibile un maggior coinvolgimento degli *stakeholder*, principio ritenuto fondamentale dall'IIRC. Per questo motivo è stato deciso di verificare quante aziende nell'anno 2013 hanno pubblicato una versione tecnologica dell'IR o dell'AR, in modo da poterle distinguere da quelle che hanno pubblicato il documento solo in forma cartacea (comprendendo in questa categoria anche i file in formato PDF, anche se questi possono anche non essere stampati).

Da questa analisi è emerso che 40 aziende su 76 (ovvero il 53%) hanno risposto positivamente alla *technology challenge*, pubblicando sul proprio sito un documento interattivo consultabile *on-line*.

Oltre a ciò è stato verificato il tipo di forma con cui le aziende hanno deciso di pubblicare i relativi report per l'anno 2013.

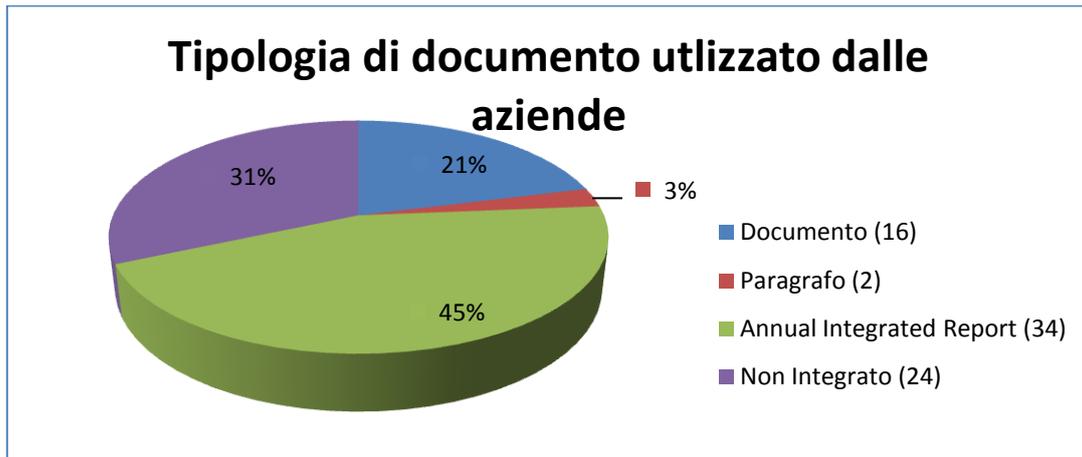
Sono state individuate 4 categorie rappresentanti le tipologie di report utilizzate dalle aziende:

- l'IR è rappresentato da un documento specifico e distinto rispetto all'AR;
- l'IR è rappresentato da un paragrafo all'interno dell'AR;
- l'azienda ha pubblicato un *Annual Integrated Report* che segue i principi della rendicontazione integrata;
- l'azienda, pur facendo parte del *Pilot Programme*, ha pubblicato un AR che non è in forma integrata.

Come si può vedere dal grafico 1, sono solamente 16 (21%) le aziende virtuose che hanno deciso di seguire alla lettera le indicazioni dell'IIRC pubblicando un vero report integrato distinto rispetto all'AR. Analizzando più nel dettaglio questa categoria si può notare che essa è rappresentata prevalentemente da aziende sud africane (per le quali è obbligatorio presentare il report in forma integrata per potersi iscrivere alla borsa di Johannesburg), mentre solo un'azienda è europea (su un totale di 37 aziende europee facenti parte del campione).

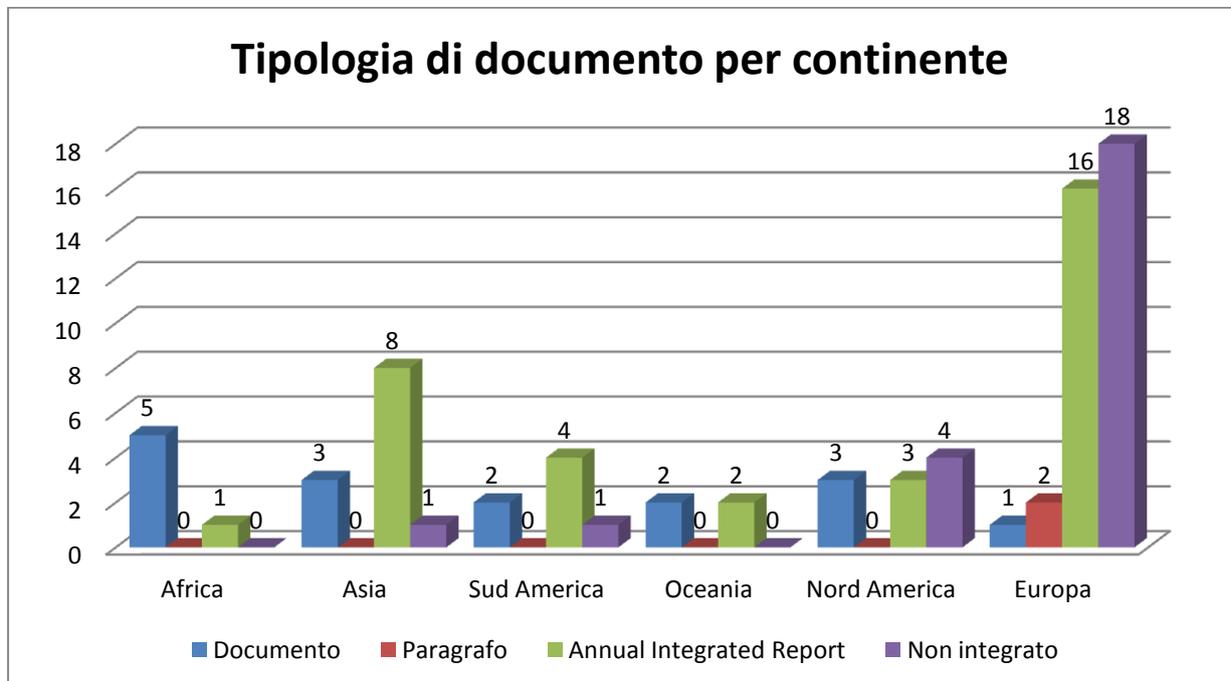
Degne di valutazione positiva sono anche le 2 aziende europee, che pur non pubblicando l'IR come documento separato, lo hanno comunque incluso all'interno dell'AR indicando in modo esplicito un paragrafo ad esso dedicato.

Grafico 1: Tipologia di documento utilizzato dalle aziende



La maggioranza delle aziende (il 45%) ha tuttavia scelto di redigere un *Annual Integrated Report*: in questo caso le aziende hanno pubblicato un AR (contenente anche i *Financial Statements*), ma all'interno dello stesso hanno dichiarato in modo esplicito che il report è stato redatto seguendo le linee guida dettate dall'IIRC. All'interno di questa categoria rientrano molte aziende europee (16), asiatiche (8) e sud americane (4).

Grafico 2: Tipologia di documento per continente



Sono da valutare in modo negativo le aziende, che pur facendo parte del *Pilot Programme*, non hanno pubblicato alcun report in forma integrata, continuando a

seguire anche nel 2013 i medesimi principi di redazione utilizzati anche per i report degli anni precedenti. Il dato relativo a questa categoria è preoccupante in quanto dall'analisi è risultato che il 31% delle aziende selezionate nel 2013 non hanno redatto il report in forma integrata.

Da segnalare infine che, nonostante l'Europa sia la regione con più aziende partecipanti al *Pilot Programme*, solamente poche di queste aziende hanno abbracciato completamente la filosofia della rendicontazione integrata: fanno parte delle ultime due categorie (*Annual Integrated Report* e Report non integrato) un complessivo di 34 aziende sulle 37 europee.

4.3 Analisi di coerenza dei report del 2013 col *Framework*

Tabella 11: Indicatori di statistica descrittiva relativi al Punteggio complessivo del campione (dati relativi al punteggio "oggettivo"¹²⁶)

Indicatore relativo al campione di 76 aziende	Punteggio complessivo	Percentuale di coerenza col Framework
Media	44,93	62%
Quartile 1	40	55%
Quartile 3	51	71%
Punteggio Massimo (SK Telecom)	62	86%
Punteggio Minimo (AEGON N.V.)	24	33%

Analizzando ora il livello di coerenza medio alle linee guida del *Framework* IIRC, si può osservare che in media le 76 aziende facenti parte del campione hanno ottenuto un punteggio complessivo di 44,93 (Tabella 11), che rapportato al punteggio massimo conseguibile di 72 punti, consente loro di ottenere un livello di coerenza col *Framework* pari al 62%.

Il punteggio totale conseguito dalle singole aziende si estende da un massimo pari a 62 (corrispondente a un 86% del punteggio massimo realizzabile) conseguito da SK Telecom, ad un minimo di 24 (corrispondente al 33% di coerenza col *Framework*) realizzato da Aegon N.V..

Oltre a ciò, circa il 50% delle aziende (ossia quelle comprese tra il primo ed il terzo quartile) hanno realizzato un punteggio compreso tra 40 e 51, con quindi una

¹²⁶ In questo e nei prossimi paragrafi saranno riportati i dati relativi all'analisi "oggettiva" dei report, mentre per i dati relativi ai punteggi ponderati (ovvero l'analisi di scenario) si rinvia al paragrafo 4.8

percentuale di coerenza col *Framework* tra il 55% e il 71%, un risultato da noi ritenuto soddisfacente, soprattutto considerando che il 2013 rappresenta il primo anno di pubblicazione dell'IR e che ulteriori miglioramenti potranno essere conseguiti negli anni successivi.

Tabella 12: Punteggi complessivi ottenuti nel 2013 dal campione per area di analisi

Area di analisi	Capitals	Content Elements	Punteggio complessivo
Punteggio medio ottenuto dal campione	25,61	19,32	44,93
Punteggio massimo ottenibile	37	35	72
Percentuale sul totale domande	69%	55%	62%

Come già visto in precedenza, le aziende analizzate hanno ottenuto un punteggio medio complessivo di 44,93. Scomponendo questo punteggio nelle due aree di analisi attraverso le quali è stato condotto lo studio, ovvero analisi dei *capitals* e dei *content elements*, si può osservare che, relativamente alla prima categoria, le aziende hanno ottenuto un punteggio medio di 25.61 su un massimo di 37, da noi valutato in maniera molto positiva; relativamente alla seconda categoria invece esse hanno ottenuto un punteggio solamente di 19,32 su 35. Complessivamente quindi, le informazioni relative ai *capitals*¹²⁷, sono state espone in modo migliore rispetto a quelle relative ai *content elements*¹²⁸, influenzando in maniera positiva sul punteggio complessivo ottenuto mediamente dalle aziende.

Per poter dare una valutazione complessiva del livello con cui le linee guida del *Framework* sono state applicate, abbiamo deciso di dividere le aziende in tre fasce a seconda del punteggio che hanno ottenuto. I bilanci che hanno ottenuto punteggi percentuali inferiori al 50% sono stati classificati come scarsamente coerenti col *Framework*, quelli con punteggi compresi tra il 50% e il 75% hanno un buon livello di coerenza e infine quelli con punteggi superiori al 75% hanno un ottimo livello di coerenza.

¹²⁷ Si rinvia al capitolo 5 per un'esposizione dettagliata dei risultati ottenuti relativamente ai *capitals*

¹²⁸ Si rinvia al paragrafo 4.6 per un'esposizione dei risultati di alcuni *content elements*

Tabella 13: Valutazione di coerenza col *Framework*

Indicatore	Numero aziende 2013	% sul totale
Score di coerenza <50% (score=36)	11	14%
Score di coerenza compreso tra 50% e 75%	52	68%
Score di coerenza >75% (score=54)	13	17%

Come si può vedere dalla tabella 13, solamente il 14% delle aziende appartengono alla fascia peggiore, mentre la maggioranza delle aziende (68%) ha raggiunto un buon livello di coerenza col *Framework*: si può di conseguenza affermare che è stato raggiunto complessivamente un buon livello di coerenza con le linee guida previste dall'IIRC. Da valutare in modo molto positivo le 13 aziende che hanno ottenuto uno *score* di coerenza superiore al 75%. Analizzando meglio queste aziende virtuose (grafico 3), si può osservare che circa la metà di esse ha deciso di esporre le informazioni attraverso un documento specifico o un paragrafo dell'AR, mentre l'altra metà ha deciso di utilizzare un *Annual Integrated Report*. La maggioranza delle imprese peggiori (ben il 55%), che hanno ottenuto uno *score* inferiore al 50%, ha invece redatto un report in forma non integrata (grafico 4).

Grafico 3: Tipologia documento aziende migliori 2013



Grafico 4: Tipologia documento aziende peggiori 2013

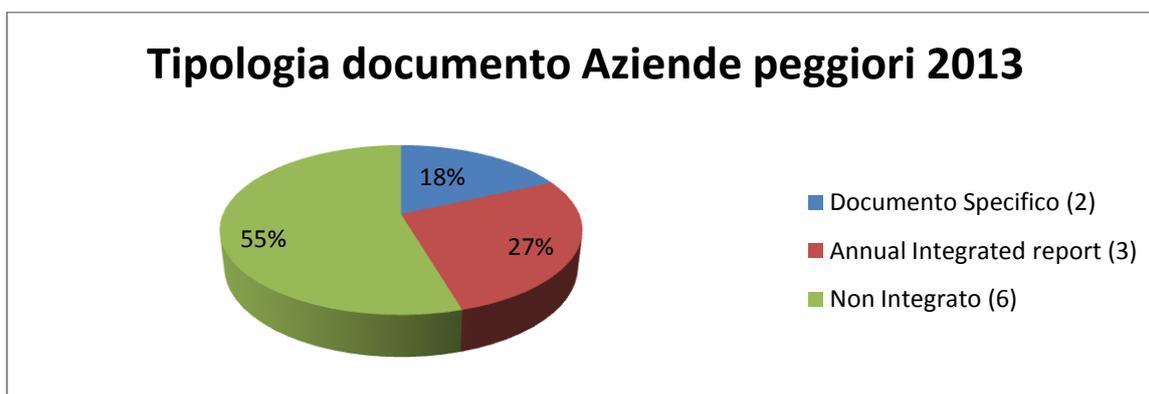
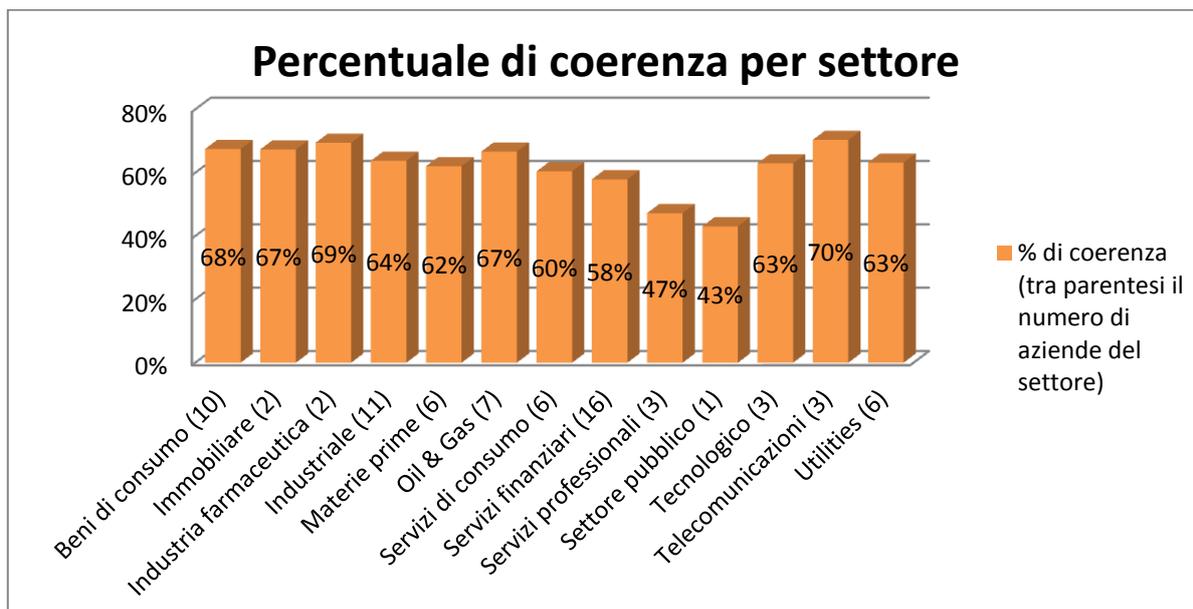
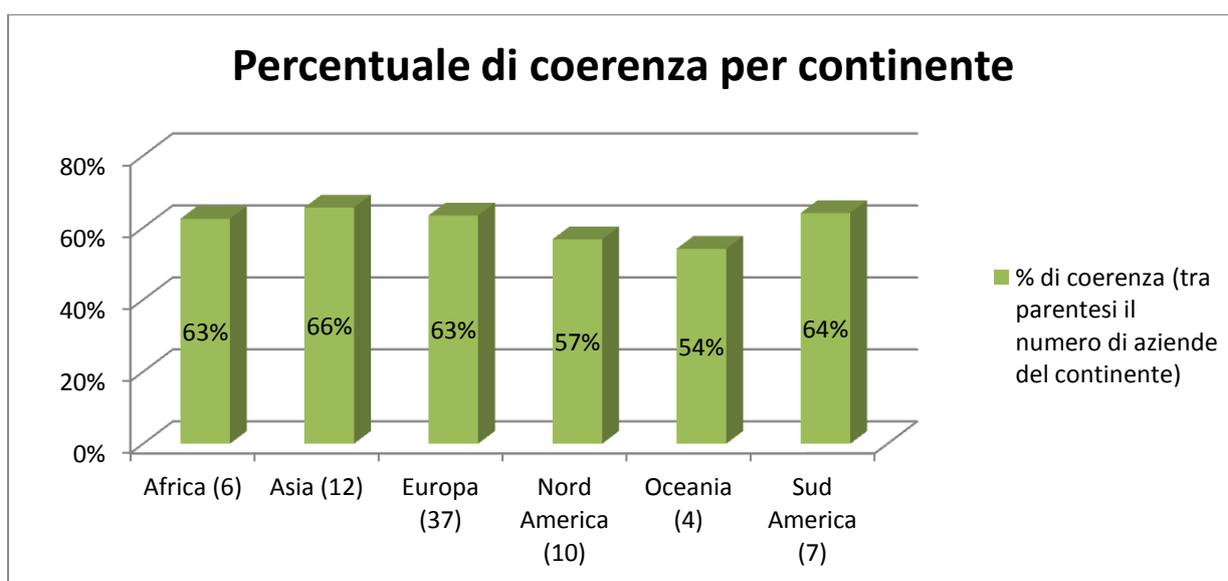


Grafico 5: Percentuale di coerenza per settore 2013



Analizzando gli *score* medi per settore d'attività, come si può vedere dal grafico 5, i settori che hanno ottenuto gli *score* migliori sono quello delle telecomunicazioni (70%) e l'industria farmaceutica (69%), rappresentati complessivamente da 5 aziende, mentre i peggiori sono il settore pubblico (43%) e i servizi professionali (47%), rappresentati da 4 aziende. A parte questi ultimi due settori che sono andati particolarmente male, tutti gli altri hanno raggiunto una percentuale di coerenza compresa tra il 58% e il 70%.

Grafico 6: Percentuale di coerenza per continente 2013



Analizzando infine gli *score* medi divisi per continente, si può osservare (grafico 6) che il punteggio migliore è stato realizzato dalle aziende asiatiche (66%), mentre quello dalle aziende dell'Oceania (54%) e Nord America (57%). Risulta di poco superiore alla media complessiva anche il punteggio pari al 63% ottenuto dalle aziende europee.

Dall'analisi generale dei punteggi medi non risultano quindi sostanziali differenze attribuibili al settore di attività o alla regione geografica (complessivamente tutti i settori di attività e tutte le regioni geografiche hanno ottenuto punteggi medi non distanti dalla media generale): in questo senso le differenze nella qualità degli IR esistenti tra le varie società (esistono sia alcune realtà che hanno ottenuto punteggi ottimi, sia realtà che hanno redatto bilanci pessimi dal punto di vista qualitativo), sembrano attribuibili più alla cultura e ai valori della singola azienda, che al settore o alla regione geografica di appartenenza.

4.4 Analisi delle differenze tra i report del 2013 e quelli del 2009

Tabella 14: Indicatori di statistica descrittiva: differenze tra 2013 e 2009

Indicatore relativo al campione di 76 aziende	Punteggio complessivo 2013	Punteggio complessivo 2009
Media	44,93	35,33
Percentuale media di coerenza col Framework	62%	49%
Quartile 1	40	29
Quartile 3	51	41

Per quanto riguarda l'analisi delle differenze tra i report dei due anni presi in considerazione, dalla tabella 14 si può osservare un discreto miglioramento della qualità della *disclosure* delle aziende: il punteggio medio complessivo delle aziende passa da 35,33 nel 2009 a 44,93 nel 2013, con una variazione percentuale del 13% per quanto riguarda la coerenza generale col *Framework* IIRC.

Anche osservando la differenza nei livelli dei quartili si può affermare che c'è stato un importante miglioramento nella qualità dell'informativa aziendale: mentre nel 2009 il punteggio complessivo di circa la metà delle aziende spaziava da 29 a 41, nel 2013 questo *range* si è spostato in alto di circa 10 punti (ovvero da 40 a 51).

Tabella 15: Valutazione di coerenza col *Framework*: differenze tra 2013 e 2009

Area di analisi	Capitals	Content Elements	Totale complessivo
Punteggio medio 2013	25,61	19,32	44,93
Punteggio medio 2009	21,30	14,03	35,33
Differenza assoluta	4,30	5,29	9,59
Percentuale di coerenza 2013	69%	55%	62%
Percentuale di coerenza 2009	58%	40%	49%
Differenza percentuale	11%	15%	13%

Scomponendo il punteggio medio complessivo ottenuto dalle aziende negli anni 2013 e 2009 nelle due principali aree di analisi, come si può vedere dalla tabella 15, il punteggio relativo ai *capitals* è migliorato mediamente di 4,30 punti (11%), mentre quello relativo ai *content elements* è migliorato di 5,29 punti (15%), quindi in modo maggiore rispetto alla prima categoria. E' però importante sottolineare che mediamente i *capitals* hanno ottenuto una percentuale di risposte positive sul totale delle domande superiore a quella dei *content elements* in entrambi gli anni presi in considerazione: ciò sta a significare che anche nel 2009 le informazioni relative ai capitali utilizzati dall'azienda venivano mediamente espresse meglio rispetto a quelle relative ai *content elements*, anche se in forma diversa rispetto al 2013. Per ciò che riguarda in particolare i *capitals*, che rappresentano una delle più importanti innovazioni introdotte dal *Framework*, ci si aspettava nel 2013 sicuramente un miglioramento maggiore nella qualità della loro esposizione rispetto ai report del 2009. Tuttavia, come verrà meglio spiegato anche nel capitolo 5 (dedicato all'analisi dei *capitals*), le aziende del campione già nel 2009 avevano un'informativa relativamente buona per ciò che riguarda i capitali: esse fornivano infatti un buon numero di indicatori relativi ai capitali avendo ottenuto un punteggio medio di 21,30 su 37 (58% sul totale delle domande relative ai capitali).

Tabella 16: Variazione della qualità informativa delle aziende

Indicatore	Numero aziende 2013	% sul totale	Numero aziende 2009	% sul totale
Score di coerenza <50% (score=36)	11	14%	38	50%
Score di coerenza compreso tra 50% e 75%	52	68%	37	49%
Score di coerenza >75% (score=54)	13	17%	1	1%

Dividendo le aziende in tre fasce in base al punteggio complessivo da loro ottenuto (tabella 16), come è già stato fatto nel precedente paragrafo, si possono meglio osservare le differenze nella qualità della *disclosure*.

Da questa analisi è risultato che mentre nel 2009 solo un'azienda aveva ottenuto uno *score* d'eccellenza, nel 2013 sono ben 13 le aziende appartenenti a questa categoria. Oltre a ciò, nel 2009 la metà delle aziende ha ottenuto un pessimo livello di trasparenza nell'informativa, invece nel 2013 solo il 14% delle aziende ha ottenuto uno *score* inferiore al 50%. Ciò denota a nostro avviso un buon miglioramento del livello della qualità della *disclosure*.

Per di più un altro elemento che indica un miglioramento della *disclosure* è contenuto nella tabella 17: da questa si evince che la quasi totalità delle aziende (88%) ha ottenuto un miglioramento del proprio punteggio dal 2009 al 2013, e di queste un buon numero ha avuto miglioramenti compresi tra 5 e 15 punti (il 47% del totale delle aziende) e miglioramenti superiori a 15 punti (il 17%).

Tabella 17: Numero di aziende migliorate e consistenza del miglioramento

Indicatore miglioramento informativa	Numero di aziende	Percentuale sul totale
Numero di aziende non migliorate, né peggiorate	4	5%
Numero di aziende peggiorate	5	7%
Numero di aziende che sono migliorate nel punteggio	67	88%
Numero di aziende migliorate tra 1 e 5 punti	18	24%
Numero di aziende migliorate tra 5 e 15 punti	36	47%
Numero di aziende migliorate di più di 15 punti	13	17%

Tabella 18: Aziende del primo e terzo quartile: confronto tra 2013 e 2009

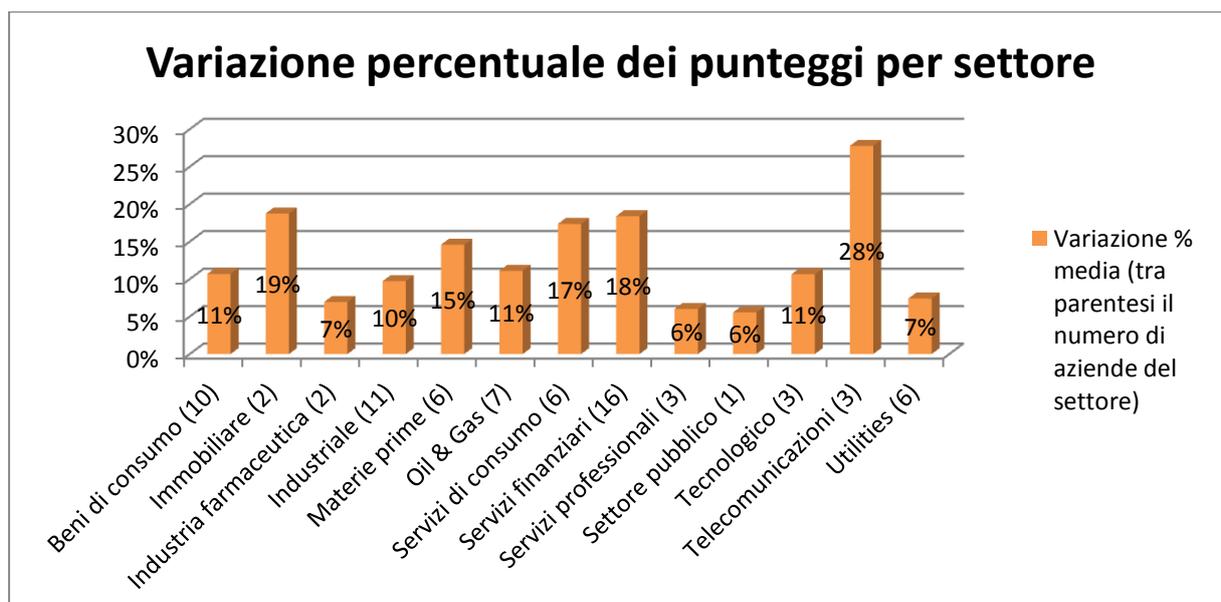
Analisi per quartili	Tot. Aziende	Percentuale
Numero di aziende che erano tra le migliori 19 sia nel 2009, sia nel 2013	12	63%
Numero di aziende che erano tra le peggiori 19 sia nel 2009, sia nel 2013	9	47%

Dalla tabella 18 invece emerge che, suddividendo le aziende in quattro fasce in base ai punteggi da loro ottenuti utilizzando i quartili, tra le 19 aziende che sono risultate le peggiori nei due anni, ben 9 hanno ottenuto punteggi bassi rispetto alla media in entrambi gli anni; dall'altro lato sono ben 12 le aziende che sono risultate tra le migliori 19 in entrambi gli anni presi in considerazione nell'analisi. Questi due dati ci suggeriscono che le aziende che redigevano bene i report già nel 2009, hanno continuato

a farlo anche nel 2013; invece le aziende che redigevano male i report nel 2009, hanno continuato ad ottenere punteggi bassi rispetto alla media anche nel 2013, pur essendo in parte migliorate.

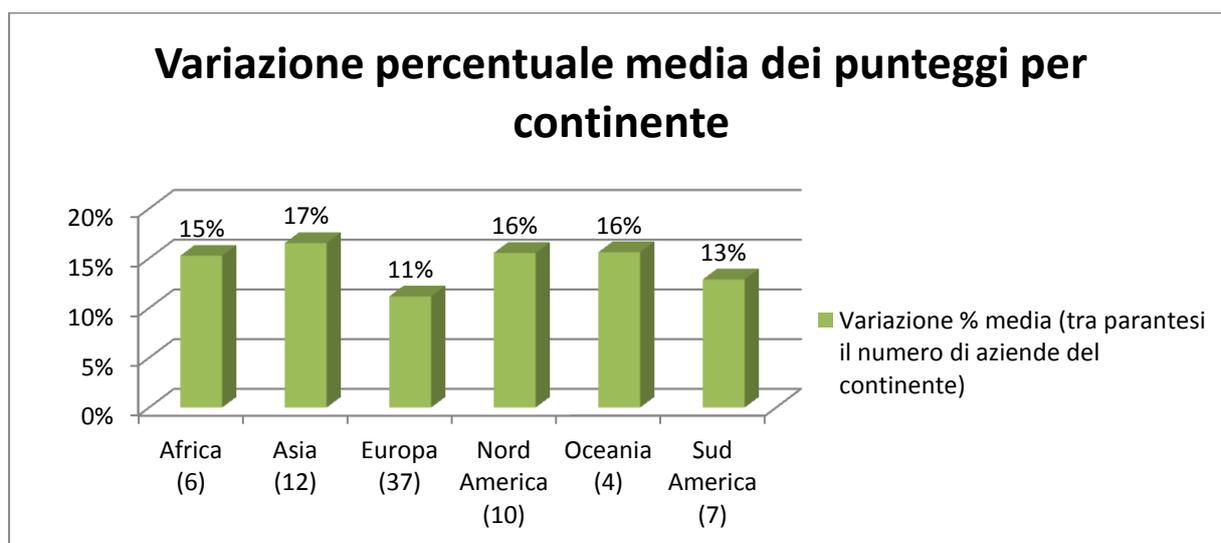
Per ciò che riguarda la variazione percentuale media dei punteggi delle aziende dal 2009 al 2013 per settore di attività, dal grafico 7 si può osservare che il settore che ha ottenuto il maggior miglioramento (ben il 28%) è quello delle telecomunicazioni, mentre i peggiori sono quello pubblico e dei servizi professionali (6%). Il settore dei servizi finanziari, che comprende al suo interno la maggioranza delle aziende del campione ha ottenuto un buon miglioramento del 18%, superiore alla media generale di tutti i settori del 13%. Bisogna comunque sottolineare che tutti i settori di attività hanno ottenuto nel 2013 un miglioramento del loro punteggio medio rispetto al 2009, dato da valutare in modo molto positivo.

Grafico 7: Variazione percentuale media dei punteggi per settore



Analizzando invece la variazione percentuale media dei punteggi per continente, si può osservare che tutti i continenti hanno ottenuto variazioni vicine alla media generale del 13%. Tra questi spicca in maniera positiva l'Asia, con una variazione positiva del 17%; l'Europa ha invece ottenuto una variazione positiva dell'11%, di poco inferiore alla media generale.

Grafico 8: Variazione percentuale media dei punteggi per continente



4.5 Verifica della *conciseness*

La sinteticità è uno dei principi guida fondamentali per la redazione di un IR: per gli *stakeholder* che cercano di valutare l'andamento complessivo di un'azienda non è solo importante che tutte le informazioni vengano incluse nel report, ma è anche necessario che esse possano essere trovate facilmente, e ciò è possibile solamente se queste vengono presentate in modo appropriato. I report economico-finanziari tradizionali si caratterizzano per essere lunghi e strutturati in maniera complicata, mentre l'IR dovrebbe caratterizzarsi per essere più sintetico (anche se in ogni caso dovrebbe essere completo).

Analizzando ora i dati relativi al numero di pagine dei report (Tabella 19) si può osservare che il numero di pagine medio per i report del 2013 è stato 187, che spazia da un massimo di 598 pagine (HSBC Holdings plc) ad un minimo di 42 (National Australia Bank Limited). Circa il 50% delle aziende inoltre ha redatto un report di lunghezza compresa tra le 110 e 249 pagine. Se si confrontano questi dati, con gli stessi relativi ai report del 2009 non sembrano esserci rilevanti miglioramenti: il numero medio di pagine dei report del 2009 è infatti superiore a quello del 2013 di sole 4 unità. Tuttavia se analizziamo solamente la lunghezza media dei report delle 16 aziende che hanno deciso di scegliere come forma per realizzare l'IR un documento specifico, questa è nettamente più bassa rispetto a quella dei report del 2009.

Tabella 19: Indicatori di statistica descrittiva sul numero di pagine dei report

Numero di pagine dei report	Anno 2013	Anno 2009
Media	187	191
Massimo	598	504
Minimo	42	20
Quartile 1	110	112
Quartile 3	249	269
Media degli IR come documenti specifici	103	-

Come già sottolineato in precedenza però, oltre alla sinteticità, è necessario garantire anche la completezza delle informazioni contenute nei report. Per poter valutare questo importante aspetto, è stato da noi calcolato un indicatore di densità che mette a rapporto il punteggio totale ottenuto da ciascuna azienda col numero di pagine dei relativi report. Questo indicatore esprime la qualità dell’informativa aziendale in relazione con la lunghezza dei report: più alto è il valore di questo indicatore, più l’azienda in questione ha comunicato informazioni significative in poche pagine. L’indicatore di densità è correlato quindi positivamente al punteggio totale ottenuto dall’azienda, e negativamente alla lunghezza del report. Riteniamo che valori superiori a 0.5 per questo indicatore siano da valutare in modo molto positivo.

Tabella 20: Valori dell’indicatore di densità (Punteggio totale/numero di pagine)

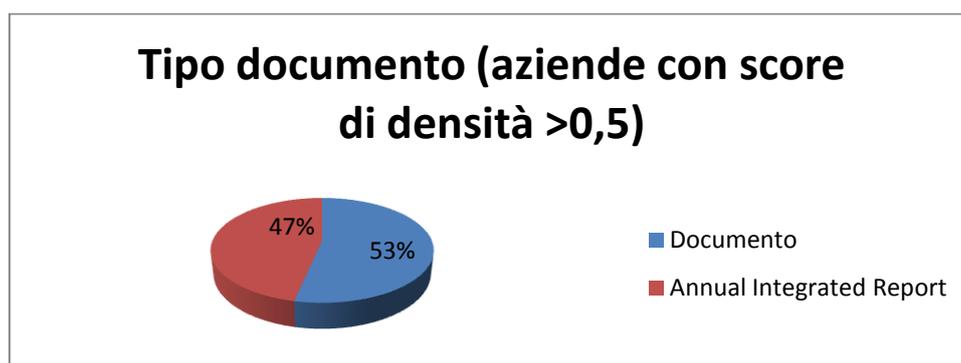
Indicatore di densità: Score/numero di pagine	2013	2009
Media	0,35	0,27
Massimo	1,02	1,23
Minimo	0,07	0,06
Quartile 1	0,17	0,13
Quartile 3	0,42	0,32
Numero aziende in cui l'indicatore >0,5	15	8

Dalla tabella 20 emerge che l’indicatore di densità nel 2013 è pari mediamente a 0,35 (rispetto allo 0,27 del 2009), con un valore massimo di 1,02 realizzato dalla società brasiliana Itau Unibanco e un valore minimo pari a 0,07 realizzato dalla società HSBC Holdings plc (azienda che ha anche il maggior numero di pagine). Il valore di questo indicatore è per circa la metà delle aziende compreso tra 0,17 e 0,42. Inoltre il numero di aziende in cui il valore dell’indicatore era superiore a 0,5 nel 2013 è 15, contro le 8 del 2009. Confrontando i dati del 2013 con quelli del 2009 si può quindi ravvisare un

discreto miglioramento della qualità delle informazioni rapportata alla lunghezza dei report.

Per di più, come si vede dal grafico 9, tra le 15 aziende che nel 2013 hanno realizzato uno *score* di densità superiore a 0,5, la metà di queste ha redatto un *Annual Integrated Report*, e l'altra metà l'IR come documento specifico.

Grafico 9: Tipo di documento utilizzato dalle aziende con score di densità maggiore di 0,5



E' inoltre importante considerare come si è comportata la maggioranza delle aziende relativamente al rispetto del principio della sinteticità: incrociando i dati relativi al punteggio totale ottenuto dalle aziende con quelli relativi al numero di pagine del rispettivi report, si può ottenere una panoramica sulla dispersione delle aziende relativamente alla qualità del report redatto (Grafici 10 e 11).

Come si può vedere dai grafici 10 e 11, le aziende sono state suddivise in quattro quadranti a seconda che:

- abbiamo ottenuto un punteggio complessivo superiore o inferiore a 36 (50% di coerenza complessiva col *Framework*);
- il numero di pagine sia superiore o inferiore a 100 (è stato da noi ritenuto un limite in grado di discriminare report sintetici da report non sintetici perché la lunghezza media dei report delle società che hanno deciso di adottare l'IR sotto forma di documento specifico è pari a circa 103 pagine).

Grafico 10: Dispersione aziende Punteggio totale/numero di pagine 2013

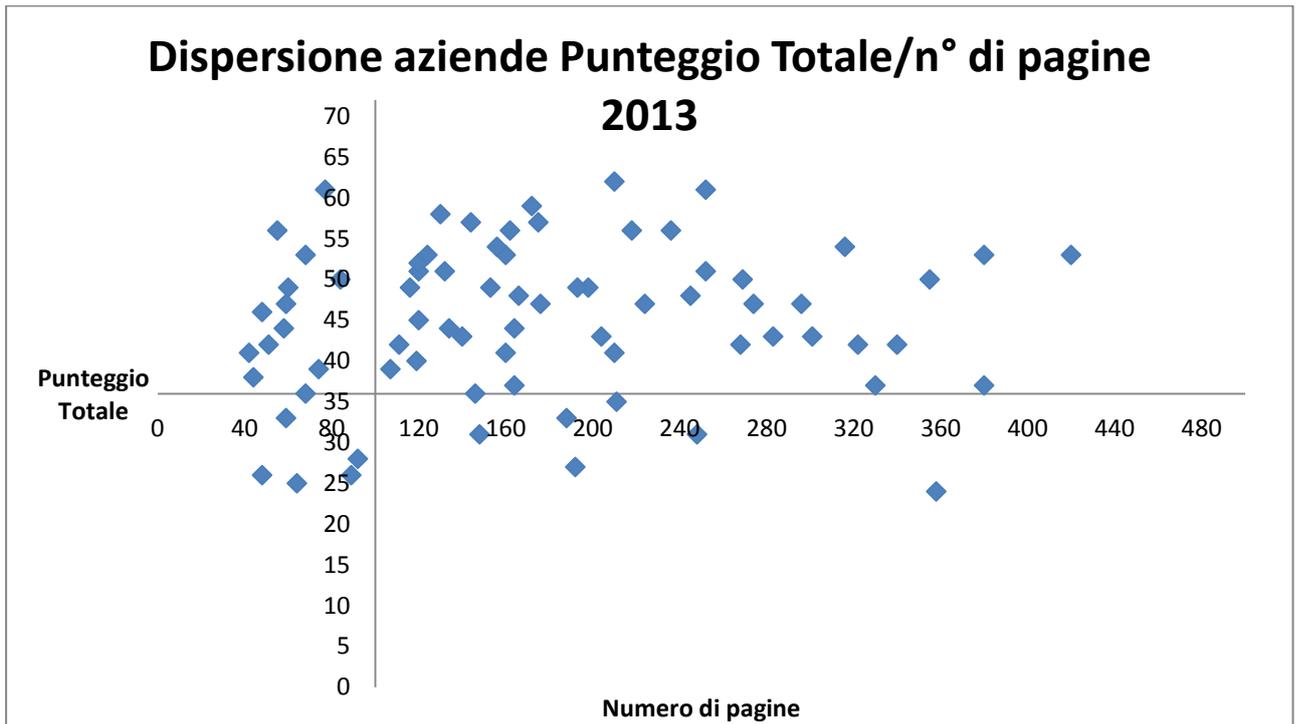
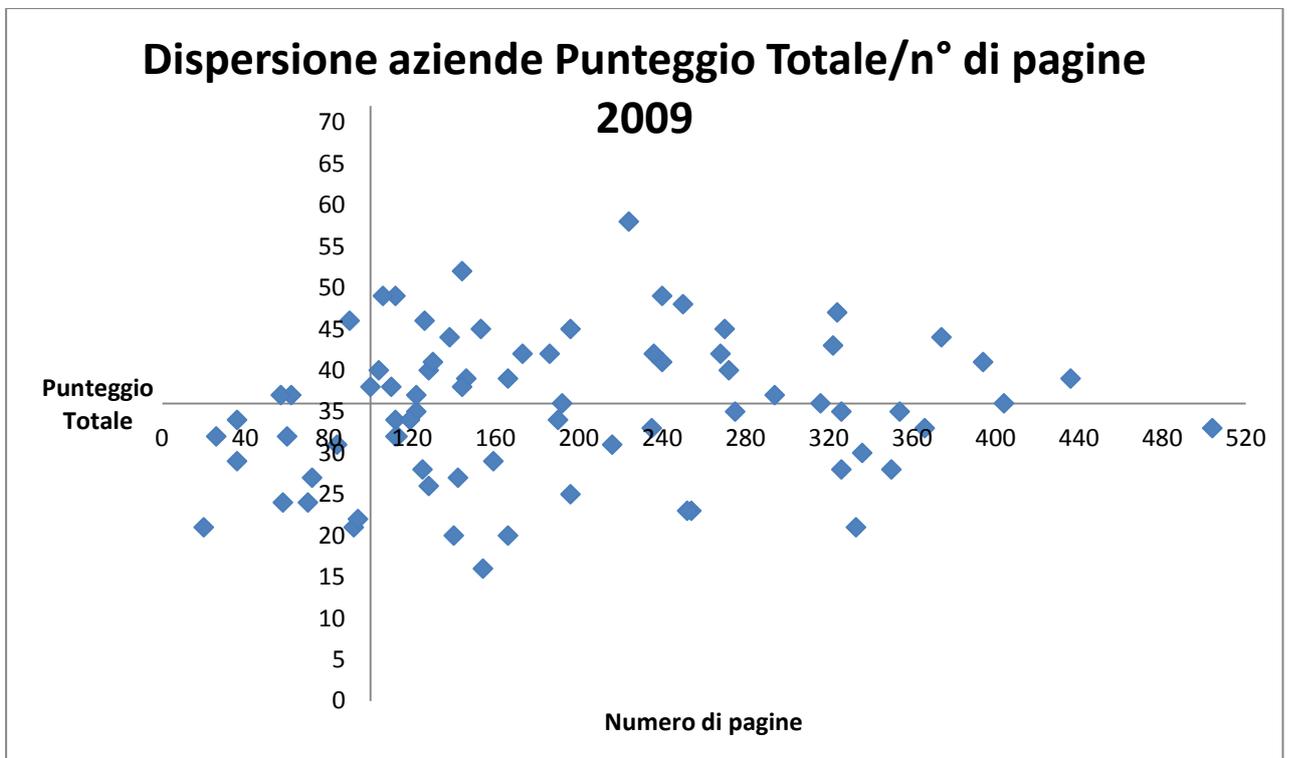


Grafico 11: Dispersione aziende Punteggio totale/numero di pagine 2009



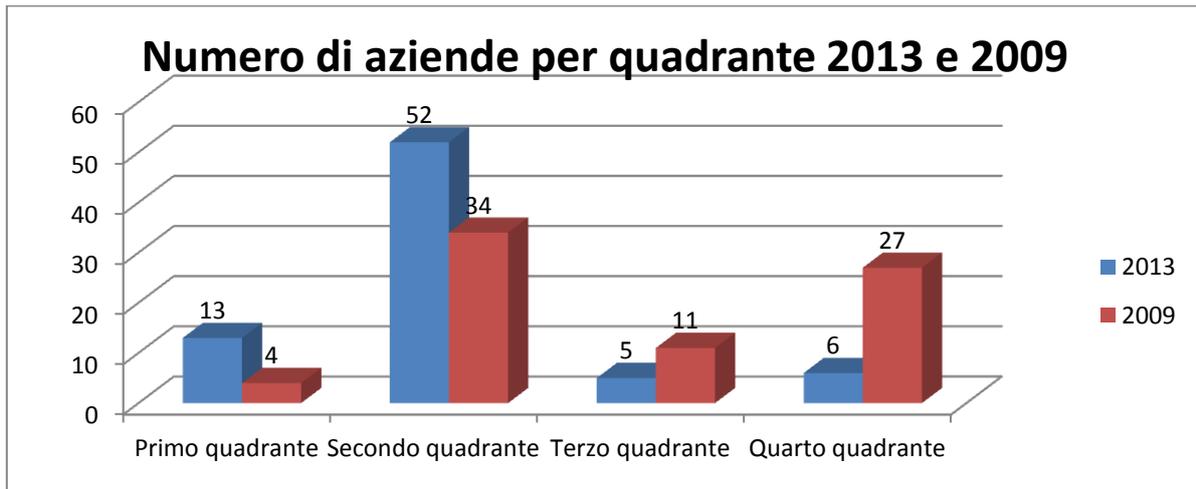
Per ciò che riguarda il 2013, la maggioranza delle aziende (52 su 76) si è posizionata nel secondo quadrante (quello in alto a destra), con report di lunghezza superiore a 100

pagine e un punteggio complessivo tra 36 e 60; in questo quadrante si trovano le aziende che hanno ottenuto un buon punteggio complessivo, ma che hanno utilizzato un elevato numero di pagine per esporre le informazioni rilevanti. Complessivamente, la maggior parte delle aziende ha quindi avuto un buon livello quantitativo e qualitativo di informazioni fornite, ma non ha rispettato il principio della sinteticità.

Nel primo quadrante (quello in alto a sinistra) invece si trovano le aziende più virtuose, cioè quelle contraddistinte da un'ottima qualità informativa e contemporaneamente dal rispetto del principio della sinteticità. Nel 2013 sono 13 le aziende che si sono posizionate in questo quadrante, un numero piuttosto basso considerando che l'IIRC considera fondamentale il rispetto del principio della sinteticità.

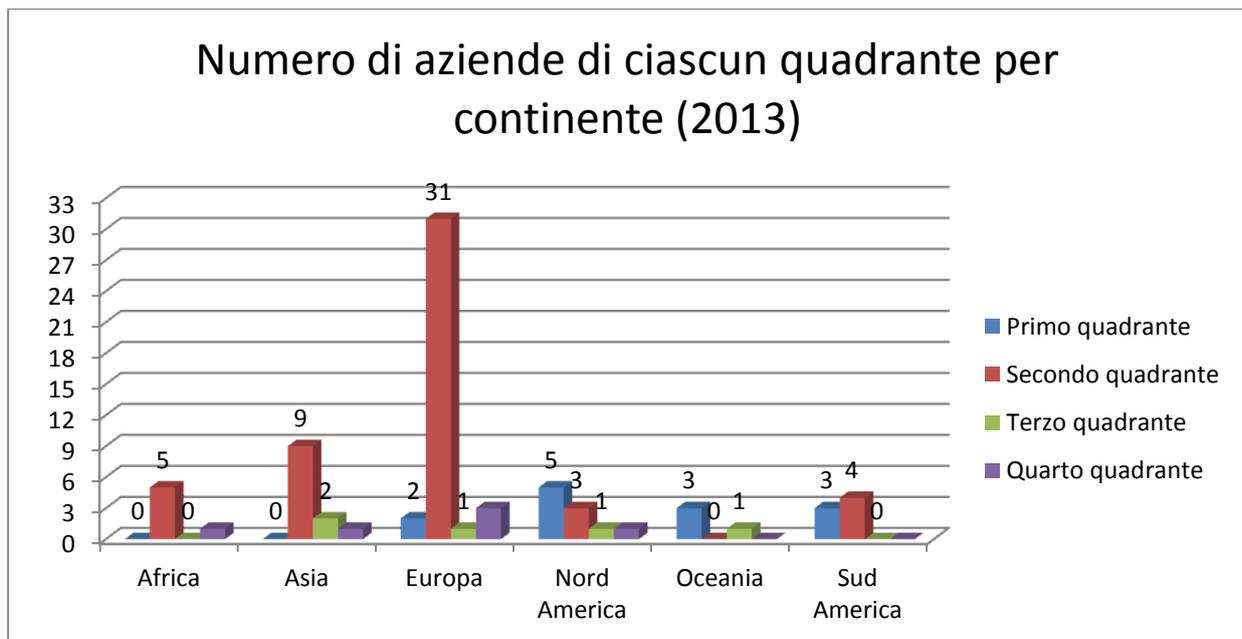
Nel terzo quadrante (in basso a sinistra) si trovano le aziende che hanno rispettato il principio della sinteticità (i report hanno un basso numero di pagine), ma la cui qualità informativa è insufficiente. Nel quarto quadrante si trovano infine le aziende che hanno ottenuto un basso punteggio per ciò che riguarda la qualità delle informazioni fornite e che non sono state nemmeno sintetiche nell'esposizione delle informazioni: riteniamo che questi siano i bilanci peggiori dal punto di vista dell'utilizzatore, in quanto si tratta di bilanci spesso lunghi e complessi, contenenti molte informazioni di importanza marginale, mentre le informazioni veramente rilevanti sono esposte in maniera sintetica o sono del tutto assenti. In questi ultimi due quadranti nel 2013 si sono posizionate poche aziende (solo 11) denotando che la qualità della *disclosure* è relativamente buona. Confrontando il posizionamento delle aziende nei quadranti nei due anni presi in considerazione (grafico 12) si può notare un sostanziale miglioramento, soprattutto per ciò che riguarda la qualità dell'informazione fornita. Mentre nel 2009 un numero elevato di aziende si trovava nel terzo e quarto quadrante (complessivamente 38), nel 2013 la maggioranza delle aziende si trova nel secondo quadrante. Oltre a ciò, nel 2013 il numero di aziende nel primo quadrante è passato a 13, rispetto alle 4 del 2009.

Grafico 12: Numero di aziende per quadrante 2013 e 2009



Analizzando infine la composizione dei 4 quadranti per continente d'appartenenza delle aziende (grafico 13), si può osservare che la maggioranza delle aziende del Nord America e dell'Oceania rientrano nel primo quadrante nel 2013, esponendo in modo sintetico le informazioni maggiormente rilevanti. La maggioranza delle aziende europee, asiatiche e africane invece rientrano nel secondo quadrante: esse hanno una buona qualità della *disclosure*, ma non sono sintetiche. Le aziende del Sud America invece si dividono tra primo e secondo quadrante.

Grafico 13: Numero di aziende di ciascun quadrante per continente (2013)



4.6 Analisi dei risultati relativi ai *content elements*

Come si può vedere dalla tabella 21, per ciò che riguarda le domande sui *content elements* le aziende hanno ottenuto nel 2013 complessivamente un punteggio medio di 19,32 su 35 domande totali (55% di coerenza), rispetto ai 14,03 punti (40%) ottenuti nel 2009, con un miglioramento complessivo medio di 5,29 punti nell'arco dei due anni presi in considerazione.

Tabella 21: Punteggi medi relativi ai *content elements*

CONTENT ELEMENTS (tra parentesi il punteggio massimo realizzabile per ogni elemento)	Punteggio medio 2013	Percentuale di coerenza 2013	Punteggio medio 2009	Percentuale di coerenza 2009	Variazione assoluta punteggio medio	Variazione percentuale
PRESENTAZIONE DELL'ORGANIZZAZIONE E DELL'AMBIENTE ESTERNO (7)	5,07	72%	4,76	68%	0,30	4%
CORPORATE GOVERNANCE (4)	3,24	81%	2,88	72%	0,36	9%
BUSINESS MODEL (5)	1,74	35%	0,62	12%	1,12	22%
RISCHI E OPPORTUNITA' (5)	3,12	62%	2,22	44%	0,89	18%
STRATEGIA E ALLOCAZIONE DELLE RISORSE (5)	2,36	47%	1,22	24%	1,13	23%
PERFORMANCE (4)	1,82	45%	1,36	34%	0,46	12%
PROSPETTIVE FUTURE (3)	1,24	41%	0,86	29%	0,38	13%
BASE DI PREPARAZIONE E PRESENTAZIONE (2)	0,75	38%	0,11	5%	0,64	32%
TOTALE GENERALE CONTENT ELEMENTS (35)	19,32	55%	14,03	40%	5,29	15%

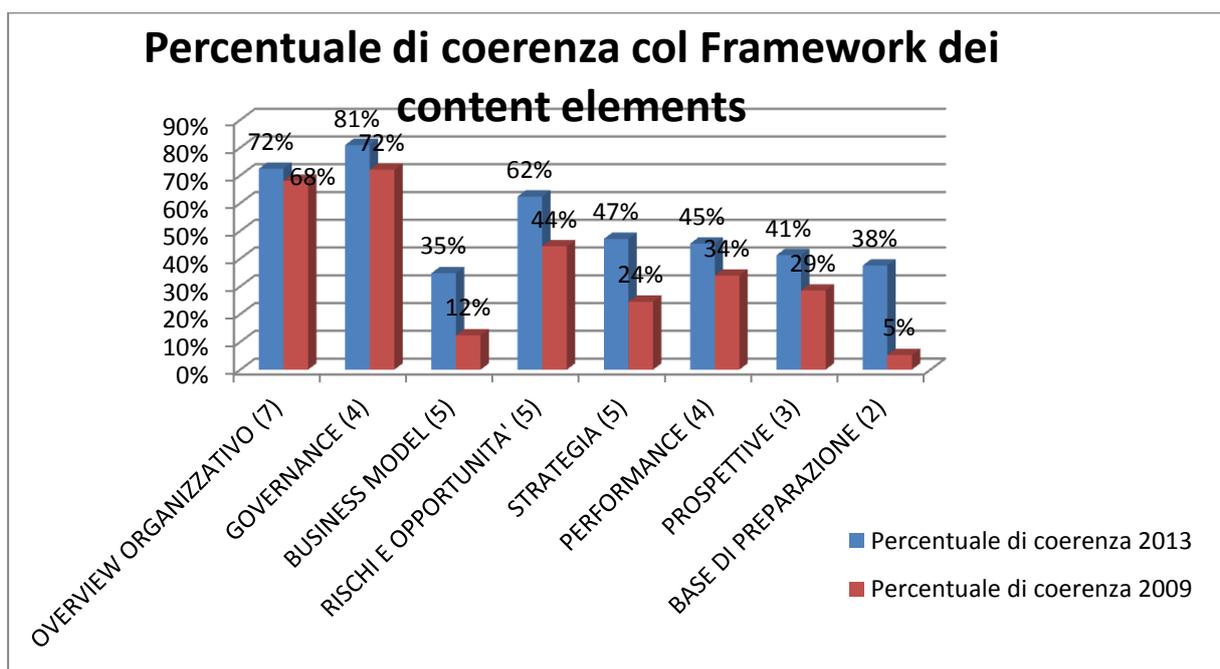
Analizzando più in dettaglio i punteggi ottenuti dai singoli *content elements* (grafico 14), si può osservare che le aziende del campione nel 2013 hanno ottenuto mediamente i punteggi più elevati nella presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno (72%) e nella *governance* (81%). Questi elementi tuttavia erano presentati in maniera molto buona anche nel 2009 e per questo motivo non c'è stato un netto miglioramento. I punteggi mediamente più bassi nel 2013 invece sono stati ottenuti nelle domande relative al *business model* (35%) e alla base di preparazione e di presentazione (38%): punteggi così bassi sono dovuti al fatto che le aziende nella maggior parte dei casi includono queste informazioni nel report, ma spesso lo fanno in maniera confusa e incompleta (ad esempio comunicando solo alcuni dei concetti chiave del *business model*).

Questi due *content element* rappresentano un vero e proprio contenuto innovativo rispetto agli AR, e bisogna sottolineare che, nonostante sia stato ottenuto un punteggio piuttosto basso nel 2013, c'è stato un netto miglioramento nell'informativa riguardo questi contenuti rispetto al 2009, con ottime prospettive di miglioramento anche per gli anni futuri.

Per ciò che riguarda i rischi e le opportunità e le performance, nel 2013 sono stati ottenuti risultati complessivamente positivi (rispettivamente 62% e 45%). E' importante però sottolineare che mentre relativamente ai rischi la maggior parte delle aziende offre un'informativa completa ed esaustiva, relativamente alle opportunità l'informativa risulta molto scarsa: solamente 26 aziende (il 34%) ha comunicato attraverso l'IR nel 2013 le principali opportunità derivanti dall'operare dell'organizzazione.

Infine, relativamente alla strategia e alle prospettive future, che verranno discussi in maniera più approfondita nel prossimo paragrafo, bisogna evidenziare un netto miglioramento (23%) nei punteggi medi ottenuti con riguardo alla prima categoria, che ha raggiunto un ottimo punteggio medio di 2.36 punti su 4 domande (59% di coerenza). Le prospettive future, elemento cardine dell'approccio introdotto dall'IIRC, hanno invece ottenuto un punteggio medio di 1,24 (41%), a nostro avviso non del tutto soddisfacente rispetto alle aspettative.

Grafico 14: Percentuale di coerenza col *Framework* dei *content elements*



4.7 Verifica dell'orientamento strategico e al futuro e della *materiality*

Considerando che una valutazione diretta dei principi guida di redazione è stata da noi ritenuta troppo soggettiva, abbiamo deciso di includere nella griglia di domande utilizzate per l'analisi empirica solo domande sui contenuti dei report (relative ai *content elements* e ai *capitals*). Tuttavia, alcuni principi di redazione ritenuti fondamentali dall'IIRC possono essere valutati indirettamente attraverso un'analisi più dettagliata di alcuni contenuti. Nei prossimi sottoparagrafi verranno discussi l'orientamento al futuro, l'orientamento strategico e la *materiality*.

4.7.1 Orientamento al futuro

L'orientamento al futuro rappresenta uno dei principi cardine dell'IR e che lo contraddistingue rispetto ai report di tipo tradizionale, nei quali questo elemento viene nettamente sottovalutato.

In questa analisi è stato deciso di valutare il rispetto di questo principio attraverso:

- le 3 domande relative alle prospettive future;
- le 6 domande relative alla presenza di indicatori rivolti al futuro per ogni tipo di *capital*.

Nella tabella 22 sono stati riassunti i dati relativi alle 9 domande prese in considerazione. Dall'analisi dell'orientamento al futuro, risulta un punteggio medio ottenuto dalle aziende del campione di 4,26, con una percentuale media di coerenza pari al 47%; questo risultato è da noi ritenuto non del tutto soddisfacente, in quanto l'orientamento al futuro rappresenta uno dei principali concetti ritenuti fondamentali dall'IIRC. Nonostante questo si vede un buon miglioramento (17%) rispetto al 2009.

Per valutare l'orientamento al futuro dei report delle singole aziende abbiamo ritenuto che se essi ottengono un punteggio superiore o uguale a 6 punti sui 9 totali disponibili, si può affermare che essi hanno un ottimo livello di orientamento al futuro. Le aziende che rispondono a tale requisito sono tuttavia relativamente poche: esse sono solo 25, cioè il 33% del totale nel 2013 (anche se tale numero è migliorato rispetto al 2009 in cui erano solo 7). Il principio dell'orientamento al futuro non è quindi stato rispettato nella maggior parte dei casi.

Tabella 22: Punteggi medi sulle domande riguardo l'orientamento al futuro

Domande sull'orientamento al futuro	2013	2009
Punteggio medio	4,26	2,66
Percentuale di coerenza	47%	30%
Punteggio massimo realizzabile	9	9
Numero aziende con score > o = 6 (66%)	25	7
Percentuale sul totale aziende	33%	9%

Risulta ora interessante capire a che settore di attività appartengono le aziende maggiormente orientate al futuro. Osservando il grafico 15 emerge che, le aziende che hanno ottenuto i punteggi più elevati nei contenuti riguardanti l'orientamento al futuro appartengono al settore dell'industria farmaceutica (72%) e tecnologico (67%). I settori invece che hanno ottenuto i punteggi peggiori sono quello pubblico (11%) e quello dei servizi professionali (26%).

Relativamente al continente di appartenenza delle aziende, appare evidente che quelle maggiormente orientate al futuro sono quelle europee (punteggio pari al 52%), seguite dalle sud americane (46%).

Grafico 15: Punteggi medi percentuali del 2013 sull'orientamento al futuro per settore

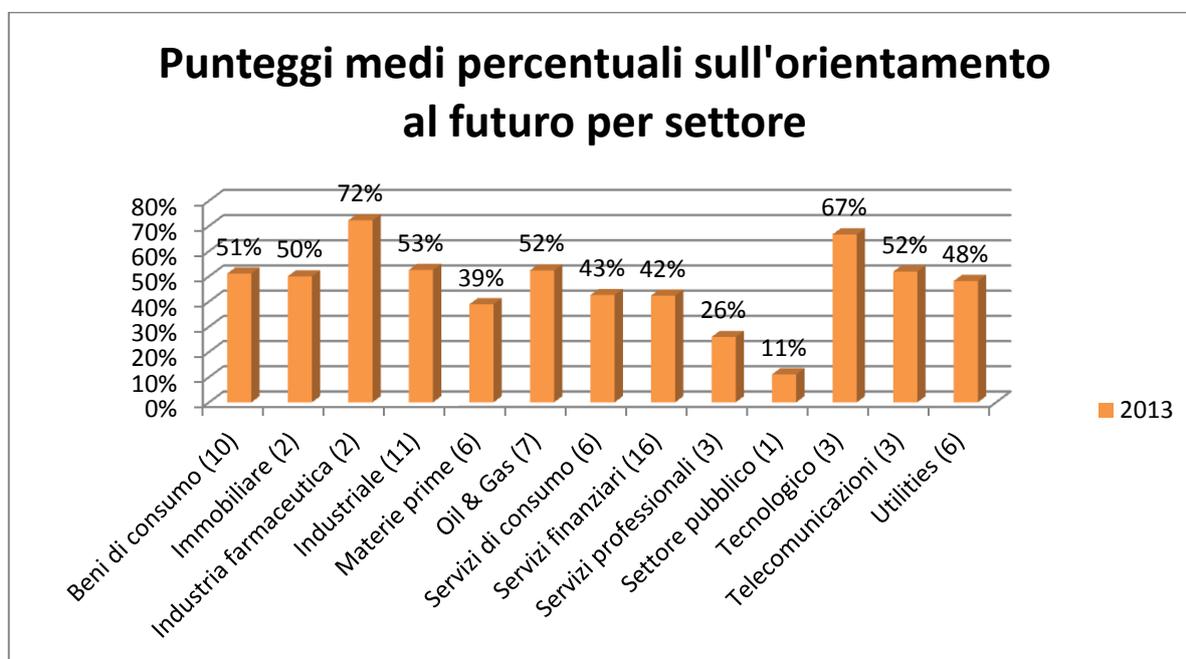
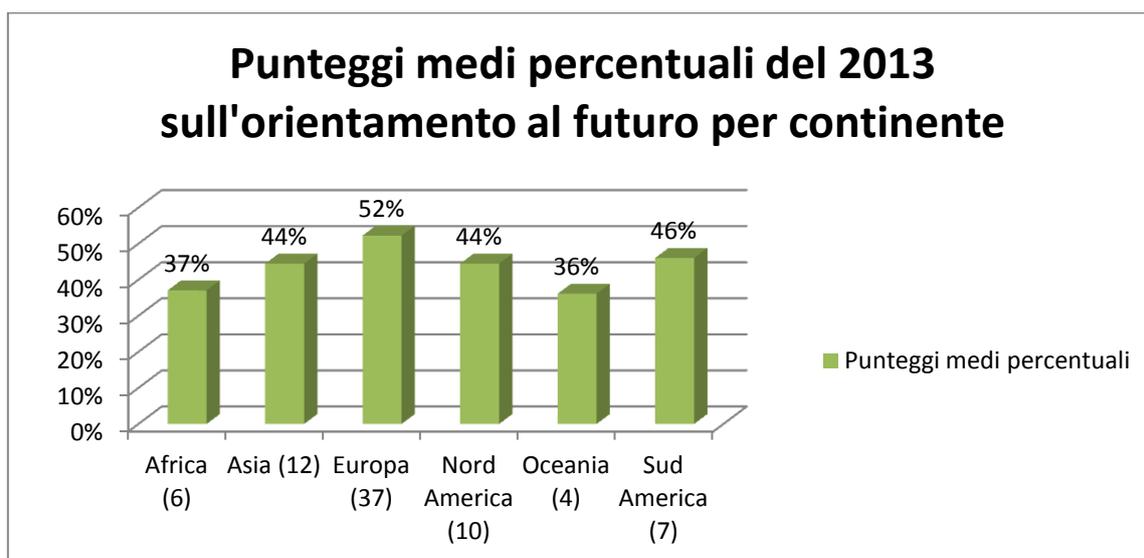


Grafico 16: Numero di aziende orientate al futuro del 2013 per continente



4.7.2 Orientamento strategico

L'orientamento strategico è un altro dei principi fondamentali dell'IR si è deciso di valutare il rispetto di tale principio attraverso le domande relative al *content element* "Strategia e allocazione delle risorse".

Come si può vedere dalla Tabella 23, il punteggio medio ottenuto dalle aziende nelle domande riguardanti la strategia è pari a 2,36, di poco inferiore al 50% del punteggio massimo realizzabile, ed è circa raddoppiato rispetto al punteggio ottenuto nella stessa categoria di domande nel 2009.

Tabella 23: Punteggi medi relativi al *content element* "Strategia e allocazione delle risorse"

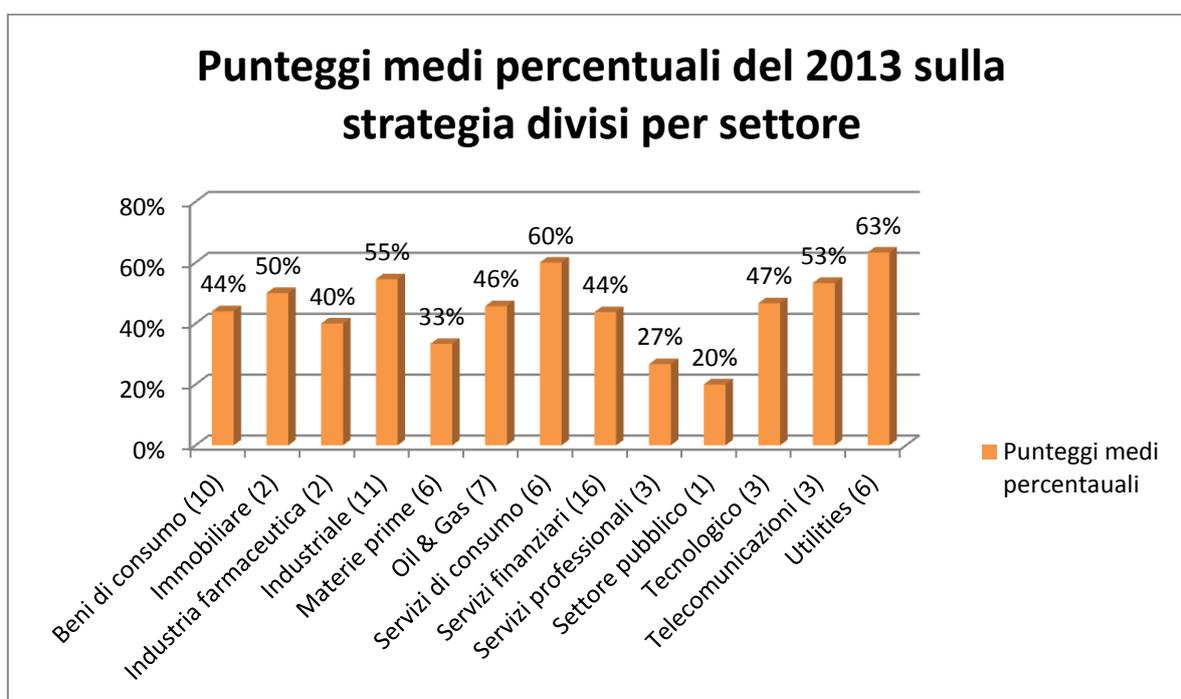
Domande sulla strategia	2013	2009
Punteggio medio	2,36	1,22
Percentuale di coerenza	47%	24%
Punteggio massimo realizzabile	5	5
Numero aziende con score >3 (60%)	15	4
Percentuale sul totale aziende	20%	5%

Per valutare l'orientamento strategico dei report delle singole aziende abbiamo ritenuto che se essi ottengono un punteggio superiore a 3 punti sui 5 totali disponibili, si può affermare che essi hanno un ottimo livello di orientamento strategico. Dall'analisi del

campione è emerso che nel 2013 15 aziende (il 20% del totale) appartengono a questa categoria, rispetto alle 4 del 2009. Anche in questo caso le aziende che hanno ottenuto punteggi eccellenti relativamente all'orientamento strategico non sono molte.

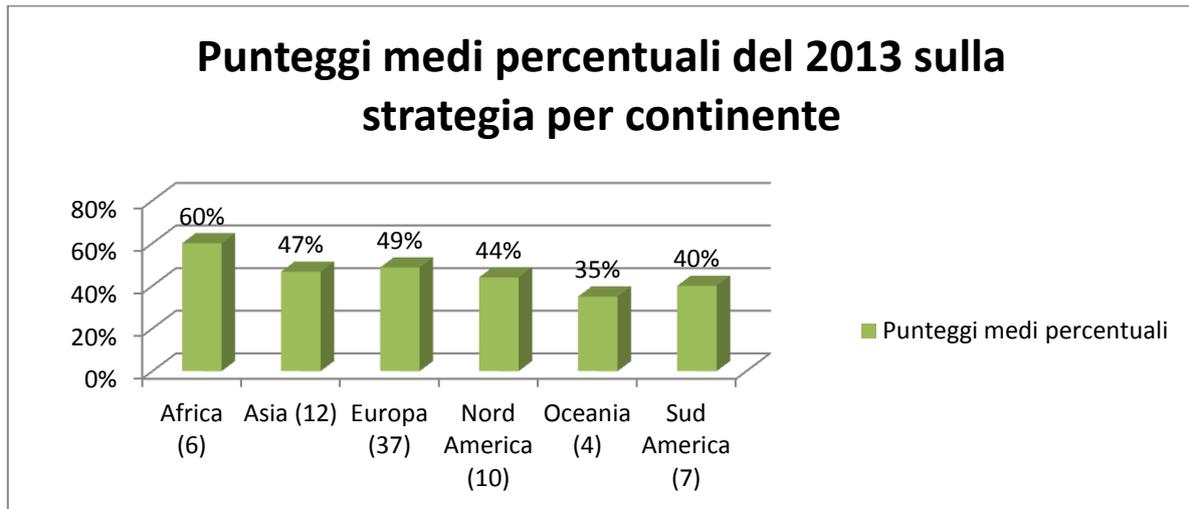
Analizzando le aziende che sono orientate strategicamente per settore di attività (Grafico 17), risulta evidente che i settori che hanno ottenuto un punteggio medio più elevato sono quello delle *utilities* (63%) e quello dei servizi di consumo (60%). I peggiori sono invece il settore pubblico (20%), dei servizi professionali (27%) e delle materie prime (33%). Rilevante il risultato ottenuto dal settore dei servizi finanziari, che conta un totale di 16 aziende del campione, e che ha ottenuto un punteggio inferiore alla media e pari solo al 44% di risposte affermativo sul totale delle domande poste.

Grafico 17: Punteggi medi percentuali del 2013 sulla strategia divisi per settore



Infine, per ciò che riguarda i punteggi medi riguardanti il *content element* della strategia divisi in base alla posizione geografica delle aziende (Grafico 18) risulta che l'Africa ha ottenuto il miglior punteggio (ben il 60%), mentre le aziende dell'Oceania non hanno dato molto peso al rispetto di questo principio nei relativi report.

Grafico 18: Punteggi medi percentuali del 2013 sulla strategia per continente



4.7.3 Materiality

Il principio della rilevanza può essere valutato attraverso la domanda relativa al *content element* “Base di preparazione e di presentazione”: “È specificato il modo in cui si sceglie di includere/escludere determinati aspetti materiali nel report integrato?” Attraverso questa domanda non si può affermare se l’azienda abbia incluso nel report tutte le informazioni rilevanti (e se quindi abbia rispettato il principio della rilevanza), ma si può almeno capire se essa ha fornito informazioni riguardo la metodologia seguita per includere o escludere dal report alcuni aspetti in relazione alla loro rilevanza.

Dall’analisi delle risposte fornite a questa domanda è emerso che le aziende per cui è stata fornita una risposta positiva nel 2013 sono state 37, mentre nel 2009 solo 3, ciò a segnalare che si tratta di un elemento molto innovativo rispetto al passato.

Dal grafico 19 si può osservare che le aziende che hanno rispettato questo principio sono principalmente appartenenti al settore dei servizi finanziari (7), industriale (6) e dei beni di consumo (5).

Infine, per quanto riguarda la distribuzione geografica delle aziende che hanno rispettato il principio della rilevanza, come si vede dal grafico 20, la maggioranza di esse è europea (16 su 37 europee totali); da tenere in considerazione però che 5 su 7 aziende sud americane (71%) e 4 su 6 sud africane (66%) hanno rispettato tale principio.

Grafico 19: Numero di aziende che rispettano il principio della *materiality* (2013) per settore

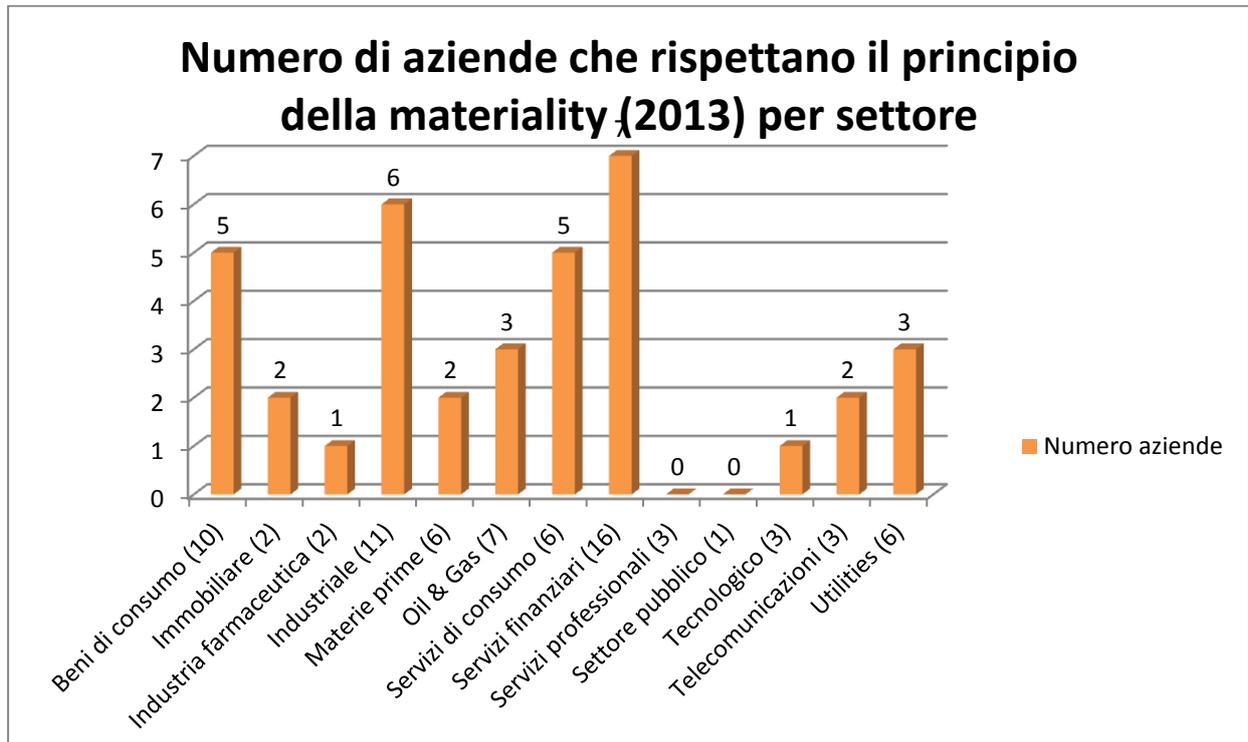
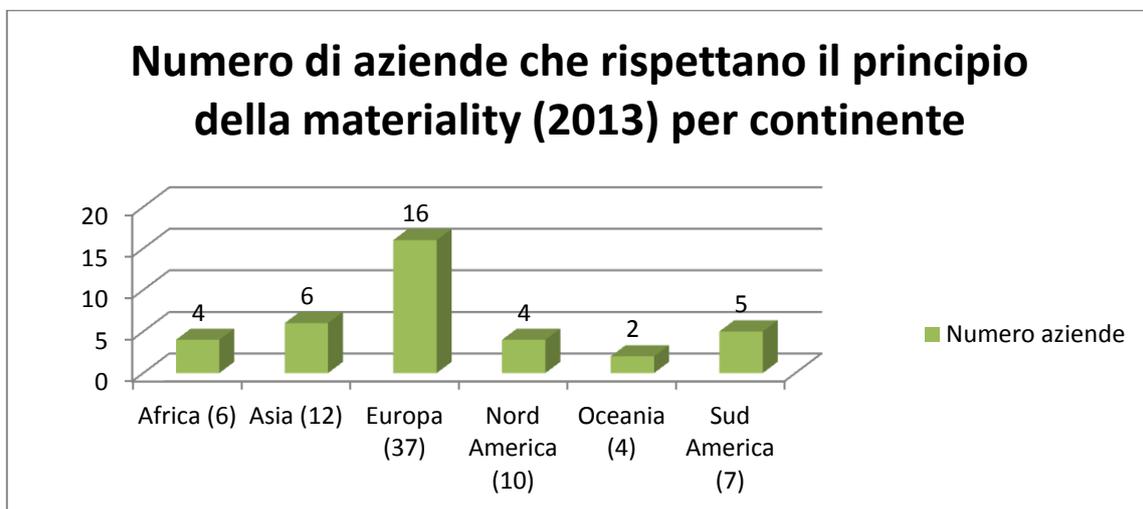


Grafico 20: Numero di aziende che rispettano il principio della *materiality* (2013) per continente



4.8 Analisi di scenario

Avendo riscontrato nel corso dell'analisi che alcune domande erano da considerare più importanti di altre (in quanto trattavano argomenti da noi ritenuti più significativi ai fini della valutazione dell'informativa delle aziende), è stato deciso di condurre una breve

analisi di scenario per verificare come sarebbero cambiati i punteggi totali delle aziende assegnando un peso maggiore alle domande da noi ritenute più significative.

In particolare nella tabella 24 sono state riassunte le modifiche effettuate nei punteggi delle domande da noi selezionate.

Tabella 24: Modifica dei punteggi delle domande per l'analisi di scenario

DOMANDE	PUNTEGGIO ORIGINARIO	NUOVO PUNTEGGIO
1)C'è una classificazione dei 6 tipi di Capital in una maniera strutturata nello stesso posto?	1	6
2)Le varie categorie ambientali sono opportunamente collegate da un flusso narrativo?	1	3
3)Sono identificati chiaramente tutti i componenti chiave (input, attività di business, output, impatti) del modello di business?	1	3
4)È specificato il modo in cui si sceglie di includere/escludere determinati aspetti materiali nel report integrato?	1	3

Tutte le altre domande continuano ad avere un peso pari ad 1 punto per ogni risposta affermativa, determinando così un aumento del peso assegnato nella valutazione complessiva delle aziende alle 4 domande precedentemente citate.

Il cambiamento nei punteggi effettuato attraverso questa analisi di scenario intende enfatizzare la valutazione positiva delle aziende che hanno meglio risposto ad alcuni dei contenuti innovativi dell'IR.

In particolare, le prime due domande a cui è stato modificato il peso sono volte ad identificare le aziende che hanno presentato un certo livello di connettività nell'esposizione dei *capitals* e del contesto organizzativo esterno. La terza domanda è relativa alla verifica che tutti i componenti del *business model* siano chiaramente identificati nel report, e non solamente alcuni di essi. La quarta domanda è infine finalizzata a verificare il rispetto del principio della *materiality*.

Nell'assegnazione dei nuovi pesi alle domande della griglia si è comunque cercato di mantenere un peso complessivo delle domande relative ai *capitals* uguale a quello dei *content elements* e pari a circa il 50%, così come avveniva per la prima parte dell'analisi.

Il nuovo punteggio massimo conseguibile nell'area dei *capitals* è ora 42 (rispetto ai 37 punti della precedente analisi), mentre quello conseguibile nell'area dei *content elements* è ora 41 (rispetto ai 35 punti della precedente analisi).

Tabella 25: Indicatori di statistica descrittiva: analisi di scenario

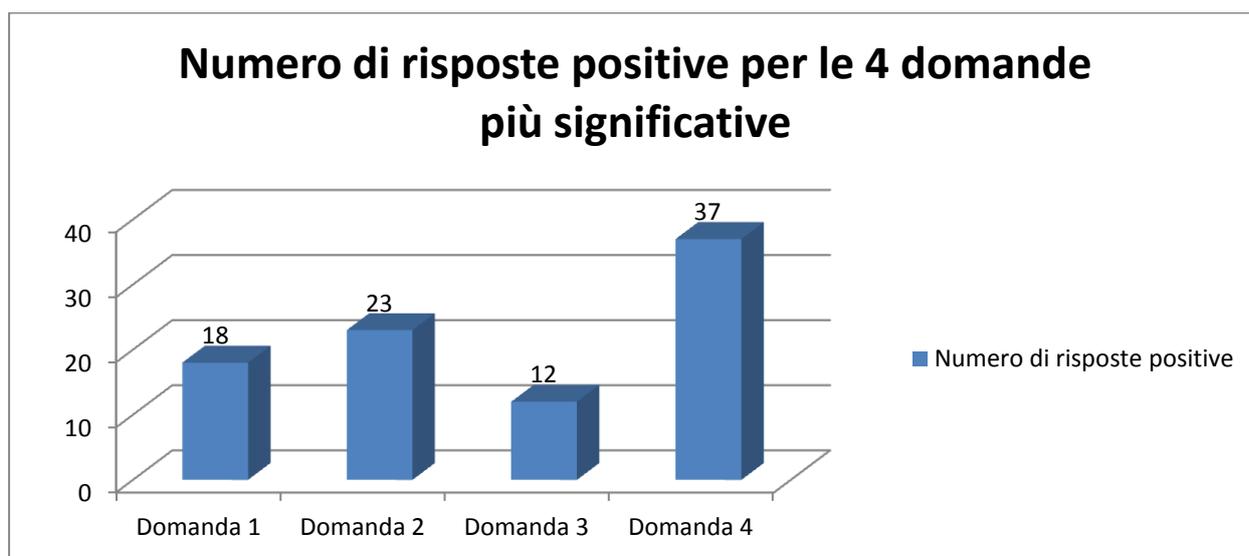
Indicatore relativo al campione di 76 aziende	Punteggio complessivo 2013	Percentuale di coerenza 2013	Punteggio complessivo 2013 modificato	Percentuale di coerenza 2013 mod.
Media	44,93	62%	47,99	58%
Quartile 1	40	55%	42	50%
Quartile 3	51	71%	55	66%
Punteggio massimo ottenibile	72	100%	83	100%
Punteggio Massimo (SK Telecom e The Coca cola HBC)	62	86%	70	84%
Punteggio Minimo (AEGON N.V. e Deloitte Netherlands)	24	33%	25	30%

Analizzando ora alcuni dati di sintesi relativi all'analisi di scenario (Tabella 25), si può osservare che il punteggio percentuale medio ottenuto dalle aziende del campione risulta leggermente più basso e pari al 58% rispetto all'analisi precedentemente discussa, in cui era pari al 62%¹²⁹. Anche considerando i dati relativi ai quartili si nota che, mentre secondo l'analisi precedentemente discussa circa la metà delle aziende aveva ottenuto un punteggio di coerenza con le linee guida dell'IIRC compreso tra il 55% e il 71%, secondo l'analisi svolta modificando i pesi delle domande più significative la fascia di punteggio medio raggiunto dalla metà delle aziende si sposta leggermente più in basso: ora circa il 50% delle aziende ha ottenuto infatti un punteggio percentuale compreso tra il 50% e il 66%.

Ciò sta ad indicare che mediamente le aziende non hanno risposto molto bene alle domande da noi ritenute più significative. Questo dato viene anche confermato dall'analisi del grafico 21, che mostra che per un numero relativamente basso di report (su 76 totali) è stata data una risposta affermativa alle domande indicate dalla tabella 23.

¹²⁹ Nonostante il punteggio medio in valore assoluto sia aumentato, ciò non denota una migliore qualità dei report. Il dato in valore assoluto è infatti aumentato poiché è stato assegnato un maggior punteggio ad alcune domande piuttosto che ad altre, aumentando di conseguenza anche il punteggio massimo conseguibile. Per questo motivo un confronto tra i dati in valore assoluto risulta privo di significato ai fini di un confronto con l'analisi precedentemente eseguita.

Grafico 21: Numero di risposte positive per le 4 domande più significative



L'azienda migliore in questo nuovo scenario diventa The Coca cola HBC con un punteggio percentuale dell'84%, mentre la peggiore è Deloitte Netherlands, con un punteggio del 30%.

Analizzando ora i risultati relativamente alle due aree di analisi principali di questo studio, come si può vedere dalla tabella 26, relativamente ai *capitals* le aziende hanno ottenuto un punteggio medio di 26,78, con una percentuale di coerenza al *Framewrok* pari al 64% in quest'area (mentre nella precedente analisi era pari al 69%); relativamente ai *content elements*, il punteggio medio ottenuto dal campione è pari a 21,21, con una percentuale di coerenza pari al 52% (mentre precedentemente era del 55%). E' quindi diminuito il punteggio percentuale medio ottenuto in entrambe le aree di analisi.

Tabella 26: Punteggi medi per area di analisi: analisi di scenario

Area di analisi	Punteggio 2013	Punteggio Percentuale 2013	Punteggio 2013 mod.	Punteggio Percentuale 2013 mod.	Differenza Percentuale
Capitals	25,61	69%	26,78	64%	-5%
Content Elements	19,32	55%	21,21	52%	-3%
Totale	44,93	62%	47,99	58%	-4%

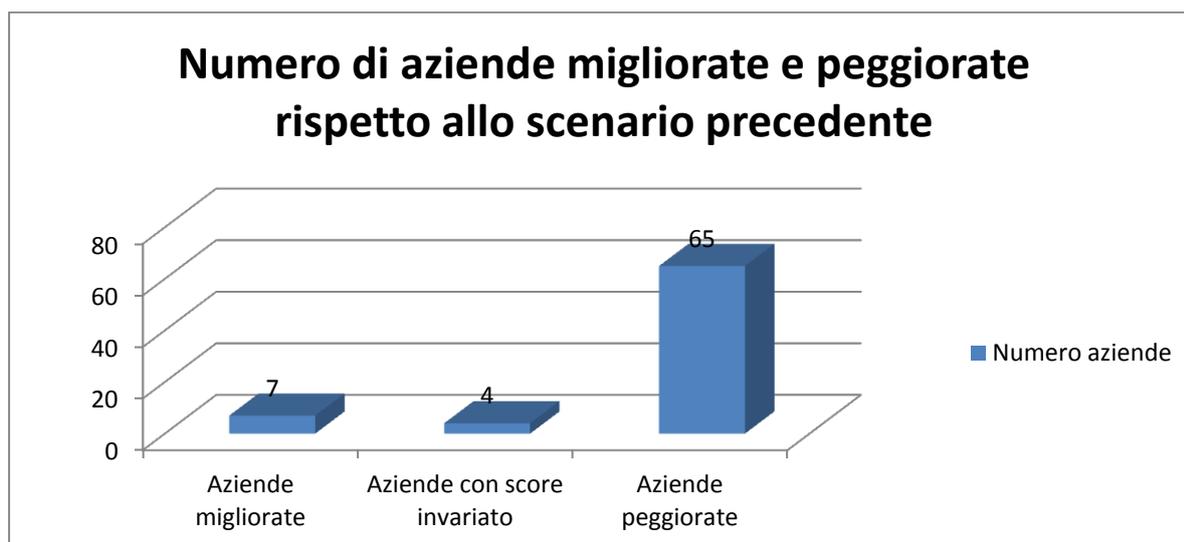
Dividendo ora le aziende in 3 fasce in base al punteggio medio percentuale che hanno raggiunto (come già fatto nell'analisi discussa precedentemente), dalla tabella 27 si può

osservare un peggioramento dei punteggi percentuali ottenuti dalle aziende del campione rispetto allo scenario precedente: il numero di aziende appartenenti alla fascia di punteggio superiore al 75% è diminuita da 13 a 11, e il numero di aziende appartenenti alla fascia che ha ottenuto i punteggi peggiori è salito da 11 a 19.

Tabella 27: Posizionamento delle aziende in base alla qualità informativa: analisi di scenario

Indicatore	Numero aziende 2013	% sul totale	Numero aziende 2013 ponderato	% sul totale
Score di coerenza <50%	11	14%	19	25%
Score di coerenza compreso tra 50% e 75%	52	68%	46	61%
Score di coerenza >75%	13	17%	11	14%

Grafico 22: Numero di aziende migliorate e peggiorate rispetto allo scenario precedente



Osservando il grafico 22, viene confermato il peggioramento dei punteggi percentuali medi ottenuti dalle aziende in questo nuovo scenario, rispetto a quello precedente: su un totale di 76 aziende infatti ben 65 (l'86%) hanno ottenuto una percentuale di coerenza all'IIRC *Framework* più bassa utilizzando i pesi diversi sulle domande ritenute più significative, mentre sono solo 11 (il 14%) le aziende che hanno ottenuto un punteggio maggiore o uguale rispetto a quello dello scenario precedente.

Tabella 28: Analisi della classifica aziende: analisi di scenario

Analisi della classifica aziende	Tot.	Percentuale
Numero di aziende nella top ten in entrambi gli scenari	7	70%
Numero di aziende tra le peggiori 10 in entrambi gli scenari	10	100%

Infine, nella tabella 28 sono stati riassunti i dati relativi alla classifica delle migliori e delle peggiori aziende. In particolare risulta che ben 7 aziende che sono tra le migliori dieci nel nuovo scenario predisposto lo erano anche in quello analizzato precedentemente (anche se all'interno di queste l'ordine è cambiato), e tutte le aziende che sono valutate come le peggiori dieci del campione utilizzando i nuovi parametri, erano tutte valutate come le peggiori dieci anche assegnando il peso di un punto a tutte le domande. Questo dato ci suggerisce che pur avendo cambiato alcuni parametri di valutazione della qualità della *disclosure* delle aziende, entrambe le analisi hanno valutato in modo positivo (così come in modo negativo) gli stessi report.

4.9 Considerazioni conclusive

L'analisi empirica svolta sul campione di aziende facenti parte del *Pilot Programme* aveva come obiettivi principali:

- verificare lo stato di avanzamento dell'IR relativamente ai bilanci del 2013 in modo da giudicarne la coerenza con le linee guida emanate dal *Framework* IIRC;
- verificare le variazioni nella qualità della *disclosure* ottenute nei bilanci del 2013 grazie al modello della rendicontazione integrata, rispetto ai bilanci del 2009.

A fronte di questi due obiettivi iniziali, dall'analisi dei report del campione di aziende è emerso che complessivamente è stato raggiunto un buon livello di coerenza a livello dei contenuti degli IR del 2013 con quanto previsto dal *Framework* di riferimento: le aziende del campione hanno ottenuto un punteggio medio complessivo di 44,93 su un totale di 72 punti totalizzabili nel caso di un report perfetto (quindi con un 62% di coerenza media rispetto a quanto previsto dal *Framework*). Questa impressione positiva è anche confermata dal fatto che solamente il 14% delle aziende ha ottenuto un punteggio inferiore a 36 (il 50% del punteggio massimo realizzabile), mentre il 17% ha raggiunto un punteggio molto elevato superiore a 54 (il 75% del punteggio massimo realizzabile); infine il restante 68% ha ottenuto un punteggio compreso tra 36 e 54 da noi ritenuto soddisfacente (anche se migliorabile).

Sempre dal punto di vista dei contenuti del report, dall'analisi da noi condotta si possono osservare dei discreti miglioramenti nella qualità della *disclosure*, sia per quanto riguarda i *capitals*, sia relativamente ai *content elements* (dall'analisi emerge infatti nel 2013 un miglioramento medio complessivo del 13% rispetto alla situazione del 2009). Oltre a ciò, un netto miglioramento è osservabile considerando che nel 2009, circa la metà delle aziende aveva ottenuto uno *score* complessivo inferiore a 36, mentre nel 2013 solo il 14% appartiene a questa categoria.

Nonostante ciò, se si osservano i dati relativi all'analisi di scenario, in cui è stato dato un peso maggiore ad alcuni contenuti da noi ritenuti più importanti di altri ai fini della valutazione di coerenza col *Framework*, la situazione peggiora leggermente rispetto ai risultati dell'analisi precedentemente citata. Conducendo un'analisi dando un maggiore peso ad alcuni contenuti innovativi dell'IR (in particolare la connettività di alcune informazioni rilevanti, il *business model* e la *materiality*) infatti la percentuale media complessiva di aderenza al *Framework* del campione scende dal 62% al 58%.

Per di più, se si considerano i dati relativi al rispetto di alcuni principi ritenuti fondamentali dal *Framework* ai fini della redazione di un IR che sia veramente innovativo, i risultati ottenuti dal campione nel 2013 non sono del tutto soddisfacenti (ricordando comunque che si tratta del primo anno in cui il *Framework* è stato reso disponibile e che di conseguenza gli IR non sono ancora perfezionati, lasciando buone prospettive di miglioramento per gli anni futuri).

In prima istanza se consideriamo la forma in cui è stato redatto il documento, ne risulta che solamente il 21% delle aziende ha scelto di redigere l'IR come documento specifico, mentre il 31% ha redatto il report in forma non integrata: quest'ultimo dato è piuttosto preoccupante.

Inoltre, considerando i dati riguardanti l'indicatore di densità delle informazioni contenute nei report, risulta che la maggior parte delle aziende nel 2013 ha redatto bilanci con un'ottima qualità informativa, ma piuttosto lunghi: sono solamente 13 le aziende che hanno rispettato pienamente il principio della sinteticità e che hanno fornito contemporaneamente un IR di qualità. Il dato è comunque migliorato rispetto al 2009.

Anche per ciò che riguarda i principi dell'orientamento strategico e al futuro, e della *materiality*, essi sono stati rispettati pienamente da una percentuale relativamente bassa di aziende, tuttavia con un netto miglioramento rispetto ai bilanci del 2009.

Infine, per ciò che riguarda l'analisi territoriale e per settori di attività, dall'analisi dei punteggi medi a livello generale non risultano sostanziali differenze attribuibili a questi due elementi (anche se relativamente ad alcuni ambiti specifici analizzati sono state riscontrate alcune differenze): complessivamente tutti i settori di attività e tutte le regioni geografiche hanno ottenuto punteggi medi non distanti dalla media generale. In questo senso le differenze nella qualità degli IR esistenti tra le varie società analizzate sembrano attribuibili più alla cultura e ai valori della singola azienda, che al settore o alla regione geografica di appartenenza.

Nel prossimo capitolo verranno approfonditi i risultati dell'analisi empirica relativamente ai *capitals*, uno degli elementi più innovativi dell'approccio della rendicontazione integrata.

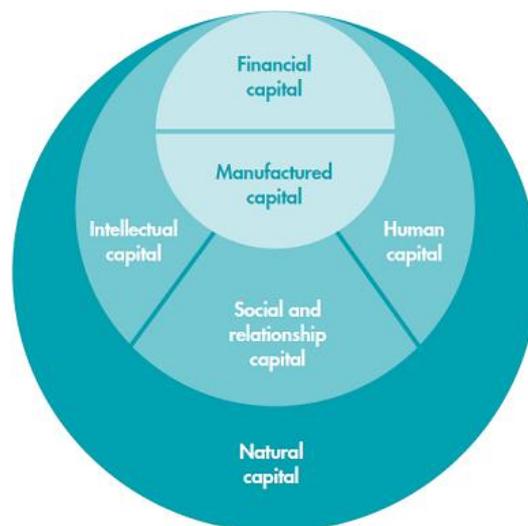
CAPITOLO 5

ANALISI EMPIRICA DEI CAPITALS

5.1 Considerazioni introduttive riguardo l'analisi dei *capitals*

Uno degli aspetti più innovativi dell'IR introdotto dal *Framework* è il nuovo concetto di creazione di valore attraverso i *capitals*¹³⁰, che non sono più intesi nella loro concezione classica (i tre fattori produttivi classici sono la terra, il lavoro e il capitale monetario), ma viene bensì fornita una nuova classificazione innovativa che li divide in sei differenti tipi di capitale, dando quindi una maggiore visibilità anche alle categorie dei capitali intangibili (spesso sottovalutati dai report tradizionali). L'IIRC stesso¹³¹ sottolinea come il *Financial* e il *Manufactured Capital* sono quelli tenuti maggiormente in considerazione generalmente dalle imprese negli AR; l'IR invece dovrebbe adottare un punto di vista più ampio tenendo in considerazione anche il capitale intellettuale, sociale e relazionale, umano e naturale.

Figura 7: La composizione dei capitals di un'azienda



Fonte: IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*

¹³⁰ Per una descrizione completa del concetto di creazione di valore e dei *capitals* si rimanda al paragrafo 1.8 di questa tesi

¹³¹ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*, p. 3

L'analisi dei *capitals* è stata effettuata attraverso 37 domande, strutturate nel seguente modo:

- una domanda generale volta ad individuare il grado di integrazione e di connettività delle informazioni relative ai *capitals*; a questa domanda è stato risposto in modo positivo se all'interno del report esisteva una sezione dedicata ai *capitals*, in cui essi erano presentati in maniera strutturata e possibilmente mostrando anche le interrelazioni esistenti tra i diversi tipi di capitale che l'azienda ha utilizzato per svolgere le proprie attività e creare valore.
- cinque domande per ogni tipo di capitale individuato dal *Framework* (30 in totale), volte a verificare se nel report sono stati inclusi indicatori di vario tipo in modo da spiegare in maniera completa il processo di creazione di valore dell'azienda. In particolare, sono stati individuati 5 tipi diversi di indicatore, cioè:
 - indicatori di tipo quantitativo-finanziario;
 - indicatori di tipo quantitativo non finanziario;
 - indicatori di tipo qualitativo;
 - indicatori rivolti al futuro;
 - indicatori volti a misurare il valore creato.

Se all'interno del report era presente almeno un indicatore appartenente ad una delle categorie sopra citate, è stata data una risposta affermativa relativamente alla domanda riguardante quel tipo di indicatore; inoltre, alcuni indicatori forniti dall'azienda nel relativo report potevano rientrare in più di una delle categorie sopra indicate (ad es. l'Utile d'esercizio è contemporaneamente sia un indicatore di tipo quantitativo-finanziario, sia volto a misurare il valore creato): in questi casi è stata data una risposta positiva ad entrambe le domande riguardanti le categorie a cui appartiene quel determinato indicatore.

- una domanda per ogni tipo di capitale individuato dal *Framework* (6 in totale), volta a verificare se è stata fornita una descrizione in forma narrativa di come l'azienda crea valore attraverso ogni specifico capitale: l'approccio della rendicontazione integrata pone infatti enfasi oltre che ai dati di tipo numerico, anche ad una descrizione a parole di come l'azienda crea valore (la storia di creazione di valore).

Per la suddivisione in *capital* delle informazioni contenute nei report, sono state prese in considerazione le descrizioni relative ad ogni tipo di capitale contenute nel *Framework*¹³² e nel *Background Paper* relativo ai *capitals*¹³³; è importante sottolineare questo aspetto perché le definizioni secondo il linguaggio comune di alcuni capitali, potrebbero differire da quelle fornite dall'IIRC.

Questo è particolarmente vero se consideriamo ad esempio il capitale intellettuale, che era stato suddiviso nello *Skandia Navigator Process Model*¹³⁴ nel capitale umano, relazionale con i clienti e organizzativo; la definizione fornita dall'IIRC invece comprende al suo interno una sola delle tre componenti citate (il capitale organizzativo), mentre le altre due rientrano in altre categorie ben distinte di capitale.

Un'altra considerazione relativa al metodo di analisi consiste nel fatto che, mentre nel 2013 alcune aziende hanno effettuato una chiara suddivisione delle informazioni in base ai *capitals* indicati dall'IIRC (e quindi è stato in questi casi molto semplice ricondurre ogni informazione al relativo capitale), nel 2009 non esisteva ancora il concetto di *capitals* (introdotto dall'IIRC solo nel 2013), ma le aziende comunque fornivano informazioni relativamente ai quei capitali (anche se spesso erano chiamati in precedenza con nomi diversi). Per poter ricondurre ciascun indicatore fornito nei report del 2009 (e in quelli del 2013 che non hanno effettuato una divisione in *capitals* come richiesto dal *Framework*) alla relativa categoria di capitale, è stato spesso seguito un approccio per *stakeholder*: ad esempio, se l'informazione era fornita nella sezione dedicata al personale dipendente, essa è stata ricondotta allo *Human Capital*; oppure, se l'informazione riguardava i rapporti con gli azionisti, essa è stata ricondotta al *Financial Capital*.

In alcuni casi, alcune informazioni fornite dall'azienda potevano risultare a cavallo tra due tipi di capitale diverso in base alle definizioni fornite dall'IIRC: in questo caso l'informazione è stata ricondotta al tipo di capitale da noi ritenuto più aderente alla definizione fornita nel *Framework* IIRC.

¹³² IIRC (2013), *The International <IR> Framework*

¹³³ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*

¹³⁴ Edvinsson L., Malone M.S. (1997), *cit.*

5.2 Analisi dei risultati relativi ai *capitals*

Come si può vedere dalla tabella 29, per ciò che riguarda le domande sui *capitals* le aziende hanno ottenuto nel 2013 complessivamente un punteggio medio di 25,61 su 37 domande totali (69% rispetto al totale delle domande), rispetto ai 21,30 punti (58%) ottenuti nel 2009, con un miglioramento complessivo medio di 4,31 punti nell'arco dei due anni presi in considerazione.

Tabella 29: Punteggi medi relativi ai *capitals* per categorie

Punteggi medi	2013	Percentuale 2013	2009	Percentuale 2009	Differenza assoluta	Differenza Percentuale
Financial capital	4,97	83%	4,57	76%	0,40	7%
Manufactured capital	3,66	61%	3,24	54%	0,42	7%
Intellectual capital	3,72	62%	2,70	45%	1,02	17%
Human capital	4,36	73%	3,51	59%	0,85	14%
Social & Relationship	4,76	79%	4,01	67%	0,75	12%
Natural	3,90	65%	3,26	54%	0,64	11%
Totale 6 categorie	25,37	70%	21,29	59%	4,08	11%
Presentazione Capitals in modo strutturato	0,24	24%	0,01	1%	0,23	22%
TOTALE CAPITALS	25,61	69%	21,30	58%	4,31	12%

Analizzando più in dettaglio i punteggi ottenuti dai singoli *capitals*, appare evidente che nel 2013 le aziende hanno ottenuto il punteggio medio più elevato relativamente al *Financial Capital* (4,97 su 6 punti); questo tipo di capitale era ben presentato anche nei report del 2009, che hanno ottenuto un punteggio medio di 4,57. Questi dati non sorprendono visto che la comunicazione di dati relativi al capitale finanziario risultava essere un punto di forza degli AR (e continua ad essere un punto di forza anche dopo l'introduzione dell'IR).

Relativamente al *Manufactured Capital* invece le aziende del campione hanno ottenuto nel 2013 il punteggio più basso (solo 3,66 punti) rispetto alle altre categorie di capitali, punteggio comunque lievemente migliorato rispetto a quello del 2009 (3,24). Ciò potrebbe sicuramente dipendere dal tipo di aziende che rientrano nel campione preso come riferimento per l'analisi empirica: molte aziende del campione appartengono

infatti al settore dei servizi finanziari e questo tipo di aziende probabilmente non dedica spazio significativo a questo capitale nel report, visto il ruolo marginale che assume nel loro *business model*¹³⁵.

L'*Intellectual Capital*, lo *Human Capital* e il *Social & Relationship Capital* rappresentano sicuramente le tipologie di capitale più innovative rispetto agli AR. Relativamente alla prima tipologia di capitale si è registrato il massimo miglioramento rispetto al 2009 (ben il 17%); il punteggio nel 2013 risulta ancora piuttosto basso e pari precisamente a 3,72, ma si intravedono buoni margini per ulteriori miglioramenti nei prossimi anni.

Il capitale umano e relazionale hanno ottenuto dei punteggi superiori alla media generale nel 2013 (rispettivamente 4,36 e 4,76) e hanno anche ottenuto dei buoni miglioramenti rispetto alla situazione del 2009.

Il *Natural Capital* ha ottenuto infine solamente un punteggio di 3,90, inferiore alla media complessiva; questo punteggio è tuttavia migliorato dell'11% rispetto al 2009, evidenziando il miglioramento della *disclosure* nelle tematiche ambientali.

I dati relativi alla domanda riguardante l'integrazione delle informazioni relative ai capitali saranno discussi nel prossimo paragrafo, mentre nei paragrafi successivi verranno presentati dati più dettagliati riguardo ogni singola tipologia di capitale.

5.3 Analisi del grado di integrazione delle informazioni relative ai *capitals*

I *capitals* rappresentano uno degli aspetti più innovativi della rendicontazione integrata, ma affinché l'utilizzatore dell'IR possa trarre massima utilità dalla lettura del report è necessario che le aziende oltre a fornire una descrizione completa di ciascun capitale da loro utilizzato nel processo di creazione di valore, forniscano anche tale descrizione possibilmente nella stessa sezione del documento in modo da evidenziare le interdipendenze esistenti tra le varie forme di capitale. Il *Framework*¹³⁶ riconosce infatti che le attività aziendali influiscono sull'ammontare dei capitali a disposizione dell'azienda e che ci possono essere interdipendenze tra le varie forme di capitale: ad esempio se un'organizzazione spende denaro per l'addestramento del personale si assisterà a una diminuzione del capitale finanziario e ad un contemporaneo aumento del

¹³⁵ Questa tematica sarà trattata in modo più approfondito nel paragrafo 5.5, dedicato all'analisi del *Manufactured Capital*

¹³⁶ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 12

capitale umano. In questo senso, un'esposizione in un'unica sezione di tutti i capitali che l'azienda utilizza per creare valore attraverso le sue attività dovrebbe consentire al lettore dell'IR di comprendere meglio le interdipendenze che esistono tra essi.

Come visto nel precedente paragrafo, le imprese analizzate hanno mediamente ottenuto punteggi elevati nel 2013 nell'esposizione delle informazioni relative ai *capitals*. Non si può dire invece la stessa cosa per ciò che riguarda l'esposizione delle informazioni relative ai 6 tipi di *capital* individuati dal *Framework* nella stessa sezione. Le aziende che hanno operato tale classificazione nel 2013 sono infatti solamente 18 (il 24% del totale). Il miglioramento del 23% indicato dalla tabella 30 è fittizio e dovuto al fatto che nel 2009 la classificazione dei *capitals* ancora non esisteva.

Da segnalare in modo positivo l'unica azienda (la spagnola Telefonica S.A) che ha inserito all'interno del proprio report una classificazione di ben 9 capitali (chiamati all'interno del report "punti di forza", ma riconducibili alle 6 categorie previste dal *Framework*) sia nel 2013 che nel 2009. Questa azienda ha infatti presentato (sia nel 2013, sia nel 2009) in un'unica pagina in modo sintetico le informazioni principali relative ai suoi 9 punti di forza, e poi li ha descritti più analiticamente negli altri paragrafi del report. Un simile approccio consente al lettore del report di avere una visione d'insieme di tutte le risorse utilizzate dall'azienda e di avere allo stesso tempo un'informativa completa riguardo tutti gli aspetti del processo di creazione di valore: se egli necessita di informazioni più analitiche può infatti consultare le successive sezioni del report. Questo tipo di approccio ha consentito a questa società di ottenere il punteggio massimo relativamente ai *capitals* nel 2013, cioè 37 punti.

Un approccio simile è stato utilizzato anche dalla società brasiliana Itau Unibanco e dalla sud coreana SK Telecom che hanno ottenuto rispettivamente un punteggio di 36 e di 35 punti relativamente ai *capitals* e risultando quindi le aziende che hanno esposto nella maniera più chiara e completa le informazioni relative a questa tematica.

Tabella 30: Numero di aziende che presentano i 6 *capitals* in modo strutturato nella stessa sezione

C'è una classificazione dei 6 tipi di Capital in una maniera strutturata nello stesso posto?	Valori assoluti	Percentuale sul totale aziende
Numero di aziende 2013	18	24%
Numero di aziende 2009	1	1%
Differenza	17	23%

Tuttavia, l'IIRC¹³⁷ stesso sottolinea che non è richiesto che l'IR adotti esattamente le 6 tipologie di capitale individuate nel *Framework*, in quanto queste ultime rappresentano delle linea guida affinché l'azienda tenga in considerazione tutte le forme di capitale che utilizza e non ne sottovaluti qualcuna che potrebbe influenzare in qualche modo il processo di creazione di valore. E' permesso infatti alle aziende di organizzare le varie categorie di capitale in modo diverso da quanto indicato dal *Framework*. Alcuni capitali individuati dall'IIRC potrebbero essere inoltre irrilevanti o non applicabili per alcune tipologie di imprese: in questo caso non è necessario che l'impresa in questione li inserisca all'interno del proprio report.

Tenendo in considerazione questo aspetto (Tabella 31), il numero di aziende che hanno incluso nei loro report una classificazione dei *capitals* in modo integrato (cioè nella stessa sezione), anche se non sono esattamente i 6 tipi previsti dal *Framework*, aumenta ed è pari a 26 (il 10% in più rispetto al dato calcolato precedentemente).

Tabella 31: Numero di aziende e loro grado di integrazione delle informazioni relative ai *capitals*

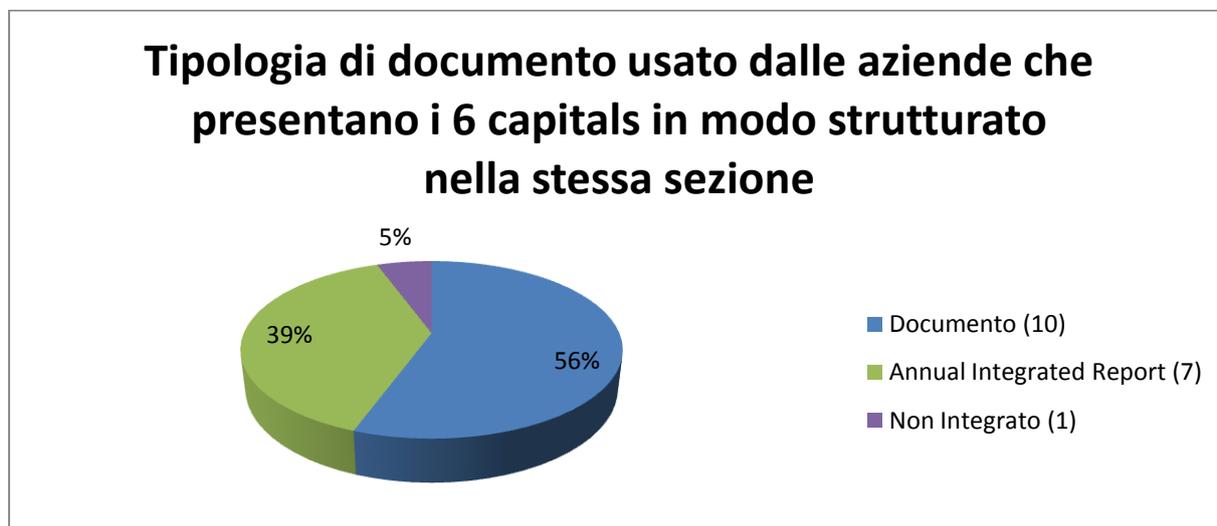
Grado di integrazione delle informazioni relative ai capitals	Aziende 2013	Percentuale 2013
C'è una classificazione dei 6 tipi di Capital in una maniera strutturata nello stesso posto?	18	24%
C'è una classificazione dei Capitals in modo integrato (anche se non sono i 6 previsti dal Framework)?	26	34%

E' infine interessante cercare di capire che tipo di documento hanno deciso di utilizzare le 18 aziende che hanno presentato i 6 *capitals* in modo integrato (Grafico 23). La maggioranza di queste imprese ha deciso di usare un documento specifico (il 56%) o al limite un AR che segue i principi dettati dall'IIRC (il 39%). Solo un'azienda che ha incluso nel proprio report questo tipo di classificazione dei capitali ha utilizzato un AR "non integrato": si tratta della società inglese Marks and Spencer Group plc. Questa azienda pur avendo redatto un AR che segue gli stessi principi di redazione degli AR degli anni

¹³⁷ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 13

precedenti ha indicato in modo completo all'interno del proprio *business model* le risorse chiave del suo processo di creazione di valore.

Grafico 23: Tipologia di documento usato dalle aziende che presentano i 6 *capitals* in modo strutturato nella stessa sezione



5.4 Analisi del *Financial Capital*

Il capitale finanziario è descritto dal *Framework* come l'insieme dei fondi che:

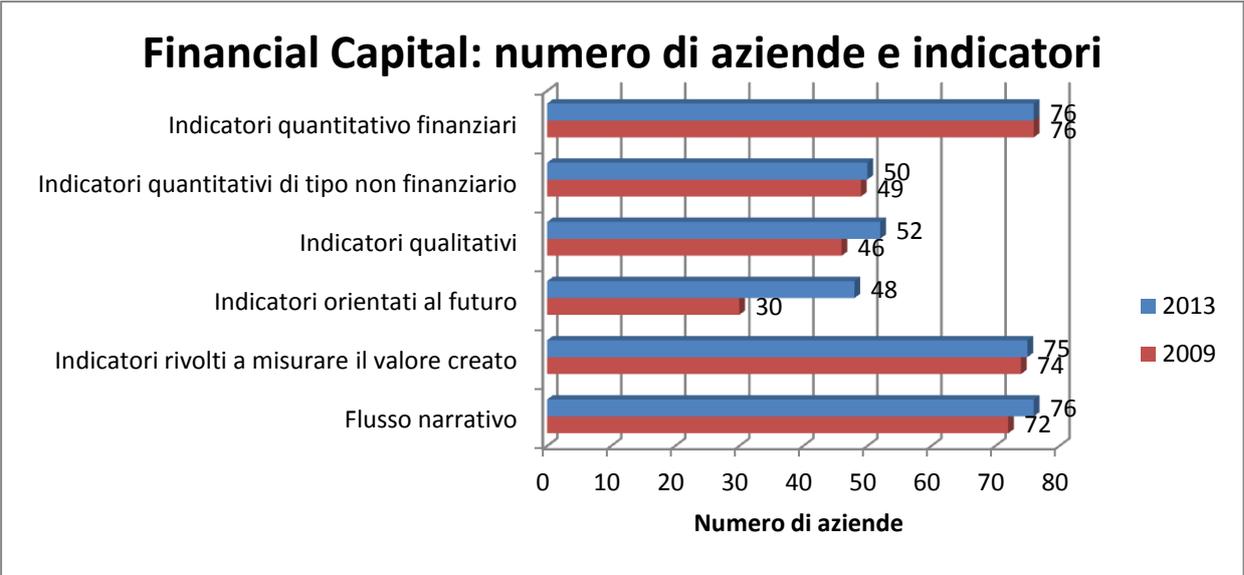
- l'organizzazione utilizza per produrre beni o servizi;
- è ottenuto tramite forme di finanziamento come l'indebitamento, il capitale degli azionisti, i prestiti obbligazionari o generato attraverso i risultati dell'attività operativa.

Si tratta del tipo di capitale generalmente maggiormente descritto all'interno dei report tradizionali, che hanno l'obiettivo di dimostrare agli investitori come l'azienda sia in grado di offrire dei rendimenti positivi sul capitale che essi hanno impiegato nell'attività. Come già visto nel paragrafo 5.2 infatti questa categoria di capitale è quella che ha ottenuto i punteggi medi più elevati sia nel 2013, sia nel 2009.

Come si può vedere dal grafico 24, sia nel 2013, sia nel 2009, tutte le aziende hanno sempre fornito indicatori di tipo quantitativo finanziari e nella quasi totalità dei casi indicatori volti a misurare il valore creato. Questi indicatori sono stati spesso rappresentati da dati riguardanti l'utile o i dividendi. Inoltre quasi tutte le aziende (tutte e 76 nel 2013, 72 nel 2009) hanno spiegato anche attraverso un flusso narrativo il

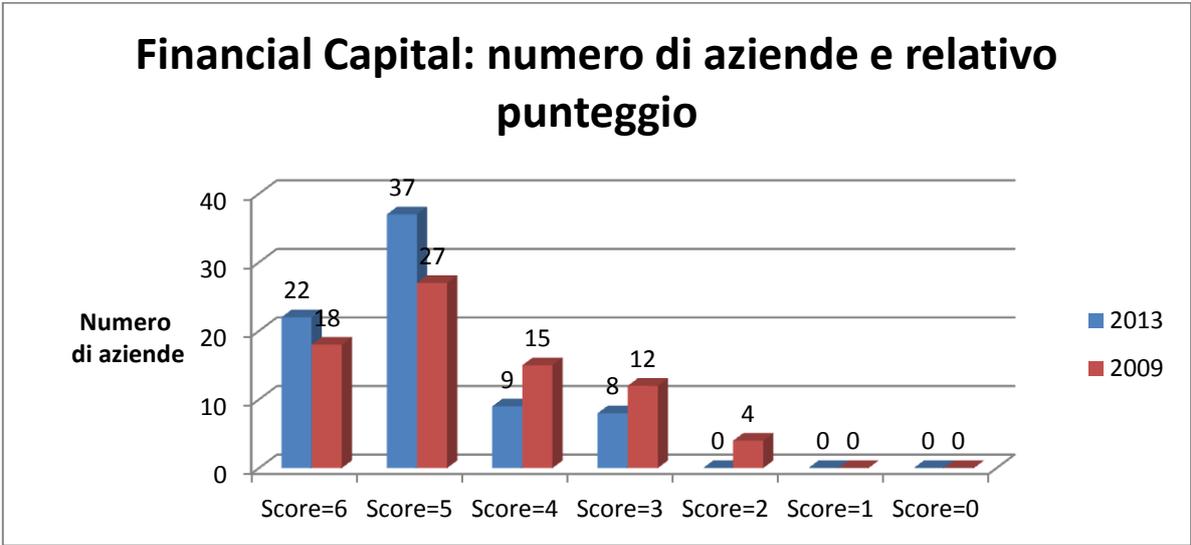
processo di creazione di valore attraverso l'uso del capitale finanziario. Una buona percentuale di aziende (circa il 65%) ha inoltre inserito all'interno dei propri report indicatori di tipo quantitativo finanziario e di tipo qualitativo (ad esempio le valutazioni da parte delle agenzie di rating).

Grafico 24: *Financial Capital*: numero di aziende e indicatori



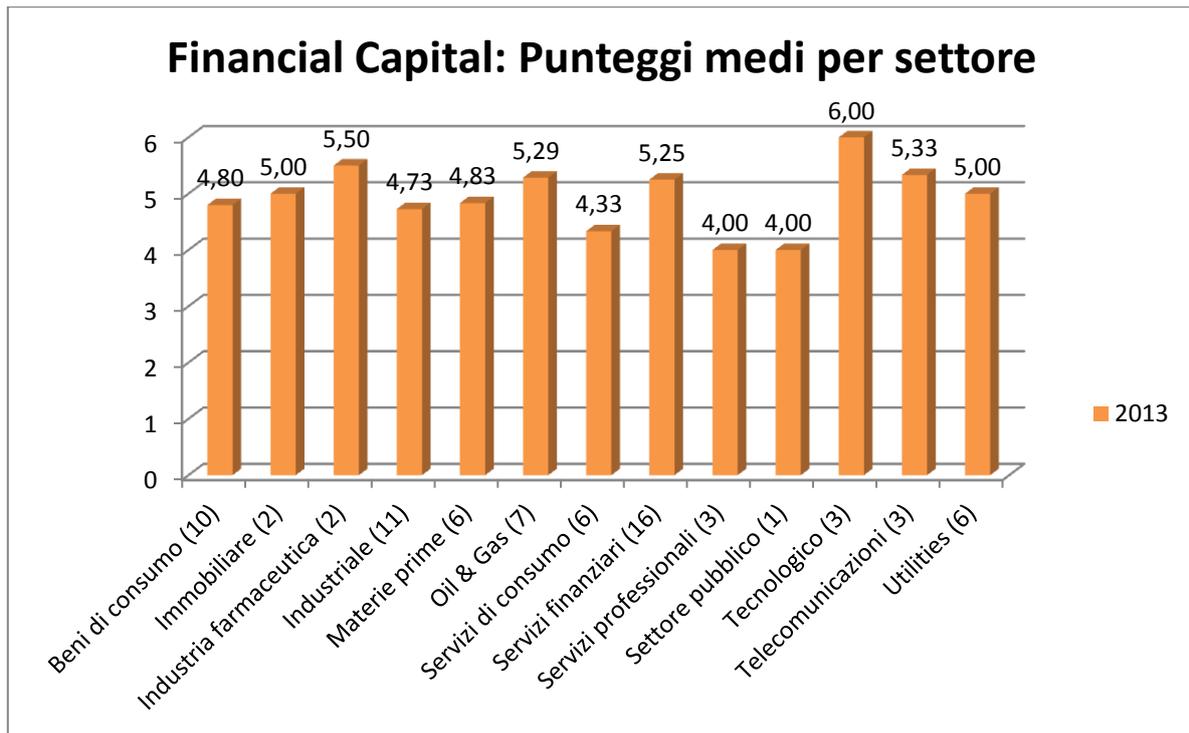
E' inoltre importante evidenziare il buon miglioramento degli indicatori rivolti al futuro: nel 2009 30 aziende hanno utilizzato questo tipo di indicatori relativamente al capitale finanziario, mentre nel 2013 sono 48 le aziende vi hanno fatto ricorso.

Grafico 25: *Financial Capital*: numero di aziende e relativo punteggio



Osservando ora il grafico 25, è evidente che la maggior parte delle aziende ha effettuato un'ottima comunicazione relativamente al capitale finanziario, visto che ben 59 hanno ottenuto un punteggio di 5 o 6 punti (contro le 45 del 2009) e nessuna ha ottenuto meno di 1 punto. Non c'è stato un netto miglioramento della *disclosure* relativamente a questo capitale, ma ciò è dovuto al fatto che i risultati erano già ottimi nel 2009.

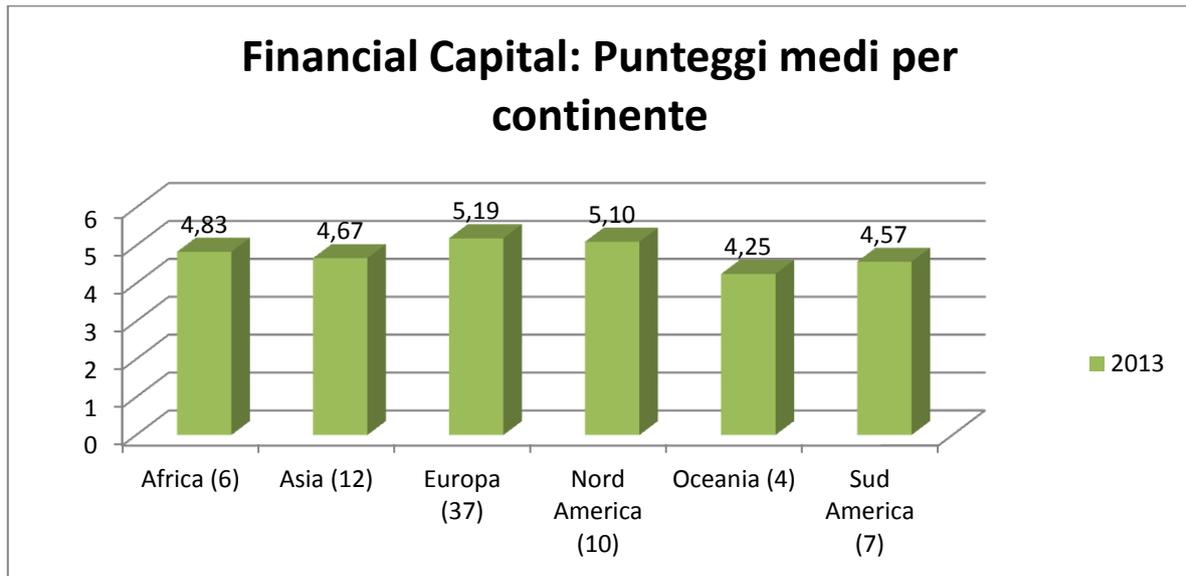
Grafico 26: *Financial Capital*: Punteggi medi per settore



Il grafico 26, mostra i punteggi medi del 2013 relativi al capitale finanziario divisi per settore di attività delle imprese. Come si vede dal grafico, tutti i settori sono andati piuttosto bene ottenendo punteggi superiori ai 4 punti. I settori che hanno ottenuto il miglior punteggio sono quello tecnologico e quello dell'industria farmaceutica.

Relativamente invece ai punteggi medi del capitale finanziario divisi per regione geografica, nel 2013 il continente che ha ottenuto il punteggio più alto è l'Europa (Grafico 27).

Grafico 27: *Financial Capital*: Punteggi medi per continente



5.5 Analisi del *Manufactured Capital*

Il capitale produttivo consiste in oggetti fisici fabbricati dall'uomo (ciò per distinguerlo dalle risorse naturali) che un'organizzazione può utilizzare per produrre beni o fornire servizi, come ad esempio edifici, macchinari, impianti, attrezzature e infrastrutture.

Una delle principali differenze tra il concetto di *Capital* introdotto dall'IIRC e il significato che si attribuiva a tale termine in passato è che secondo la definizione fornita dall'IIRC non è necessario che il capitale sia effettivamente posseduto dall'azienda in questione (mentre in precedenza si teneva in considerazione solamente il capitale che era posseduto dall'organizzazione); la definizione dell'IIRC infatti si estende oltre al capitale "posseduto, preso in affitto o comunque controllato da un'organizzazione"¹³⁸ includendo al suo interno, per quanto riguarda il capitale produttivo, anche le infrastrutture pubbliche (come ad esempio le strade) che possono comunque contribuire a creare valore per alcuni tipi di società.

Un efficiente utilizzo del capitale produttivo è fondamentale soprattutto per le imprese di tipo industriale e può generare valore per l'organizzazione rendendola più flessibile e capace di adattarsi alle richieste del mercato più rapidamente. Questo tipo di capitale è sicuramente presente in tutti i tipi di impresa, anche se per alcune imprese può rivestire un'importanza secondaria (ad esempio nelle imprese bancarie questo tipo di capitale

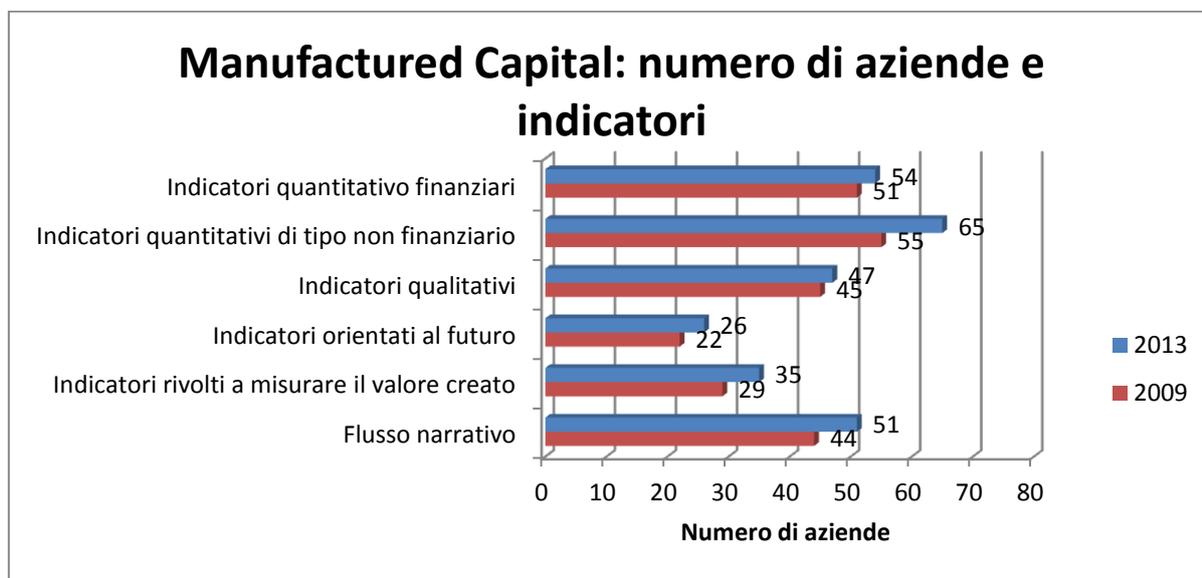
¹³⁸ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*

può essere rappresentato dalle strutture nelle quali si svolge l'attività e dagli sportelli presenti sul territorio).

Osservando i dati sugli indicatori inseriti nei report (Grafico 28) si può osservare come l'informativa relativa al capitale produttivo sia migliorata nel 2013 rispetto al 2009. In particolare, in entrambi gli anni più del 60% delle imprese ha utilizzato indicatori quantitativo finanziari, quantitativo non finanziari e qualitativi.

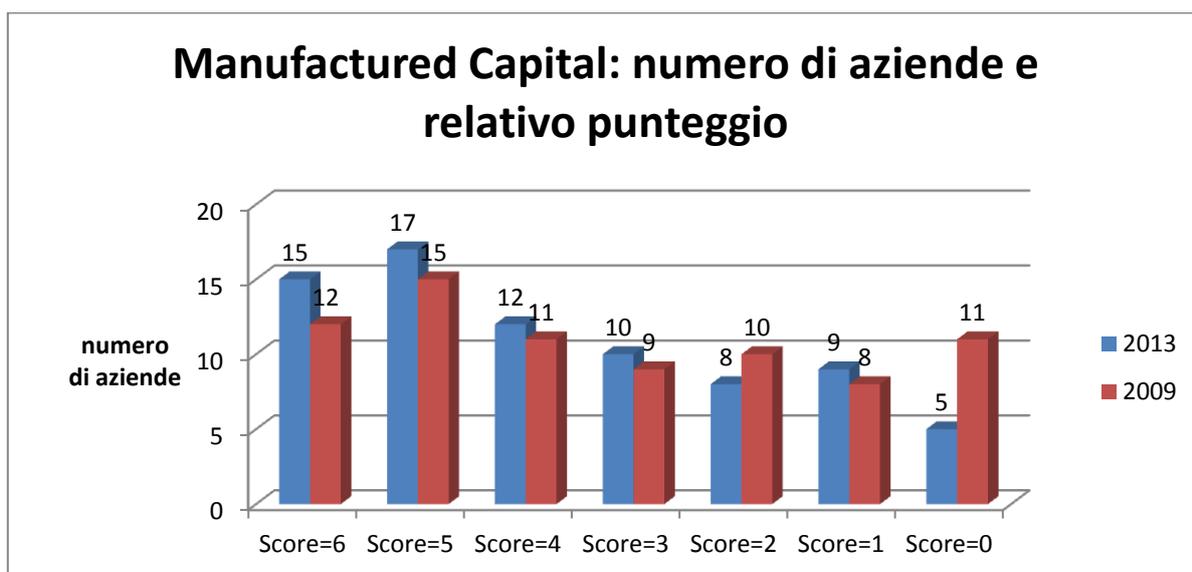
Poche imprese hanno invece fatto ricorso ad indicatori rivolti al futuro (26 nel 2013) e ad indicatori rivolti a misurare il valore creato (35 nel 2013). Nonostante ciò, nel 2013 il 67% delle imprese ha comunque descritto attraverso un flusso narrativo il processo di creazione della ricchezza.

Grafico 28: *Manufactured Capital*: numero di aziende e indicatori



Complessivamente il capitale produttivo è quello che ha ottenuto il punteggio medio più basso (solo 3,66) all'interno delle 6 categorie di capitali. La valutazione negativa della *disclosure* relativamente a questo capitale è anche confermata dai dati contenuti nel grafico 29: nel 2013 solamente 32 aziende (il 42%) hanno ottenuto punteggi di 5 e 6 punti in questa categoria, mentre il restante 58% ha ottenuto punteggi inferiori. Inoltre, sempre nel 2013, ben 5 aziende non hanno inserito all'interno del report nessun indicatore relativo al capitale produttivo, dato comunque migliorato rispetto al 2009 (in cui 11 aziende non fornivano indicatori relativi a questa tipologia).

Grafico 29: *Manufactured Capital*: numero di aziende e relativo punteggio



Analizzando ora i punteggi medi del 2013 relativi al capitale produttivo divisi per settore di attività (Grafico 30), risulta che i settori che hanno ottenuto il punteggio medio più elevato sono quello delle materie prime e quello energetico, che hanno ottenuto rispettivamente un punteggio medio di 5,17 e di 5,14. I settori che hanno ottenuto i punteggi più bassi sono invece quello dei servizi professionali (punteggio medio pari a 1), finanziari (punteggio medio pari a 2,25) e quello tecnologico (punteggio medio pari a 1,33): le aziende appartenenti a questo settore hanno offerto una pessima *disclosure* relativa a questo capitale probabilmente perché lo hanno ritenuto poco rilevante relativamente alla loro attività principale (che consiste principalmente nel fornire servizi).

Infine, relativamente ai punteggi medi del capitale produttivo divisi per regione geografica (Grafico 31), nel 2013 tutti i continenti hanno ottenuto dei punteggi simili al punteggio medio complessivo di questo capitale. Tra i vari continenti spicca il Sud America, che ha ottenuto un punteggio medio di 4,57.

Grafico 30: *Manufactured Capital*: Punteggi medi per settore

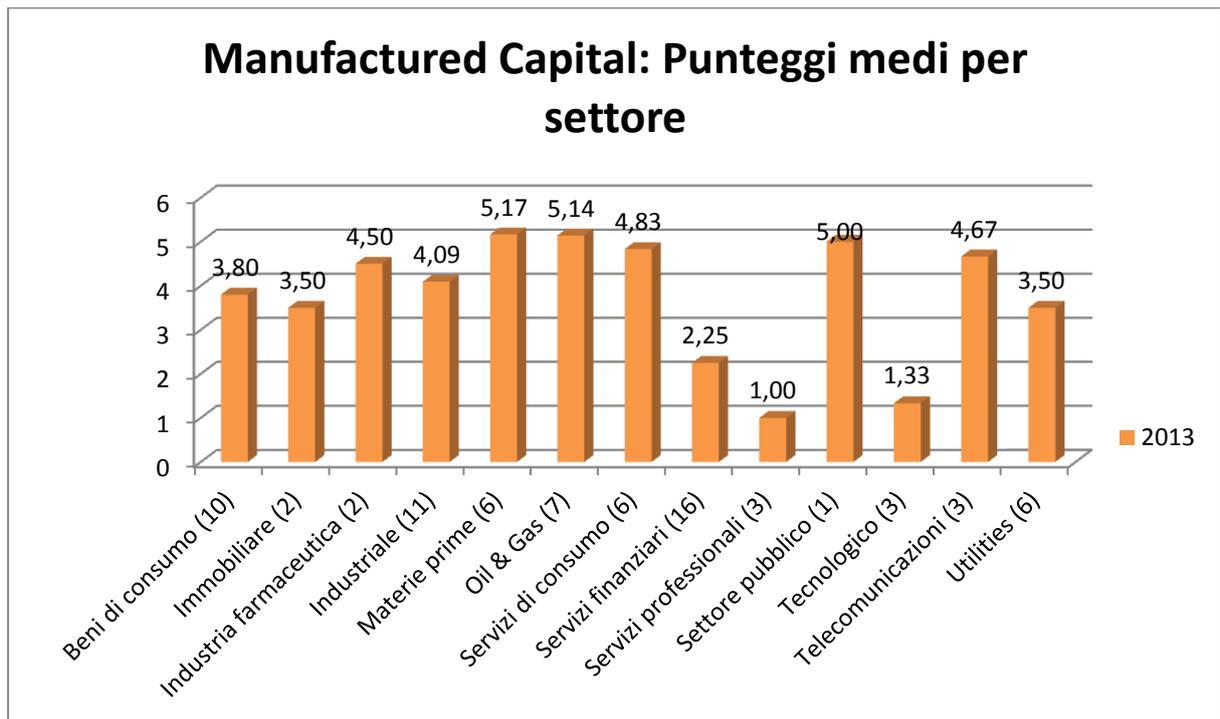
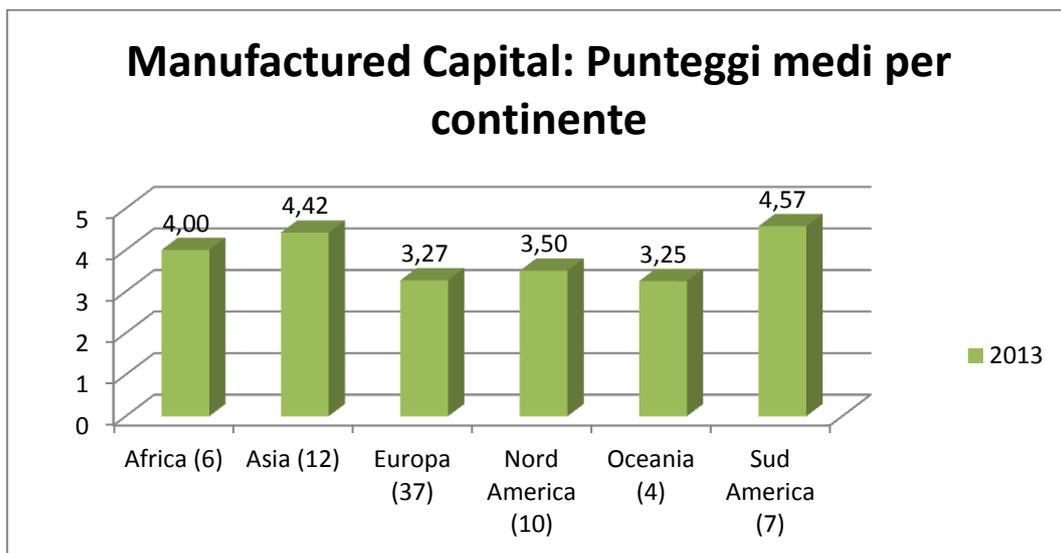


Grafico 31: *Manufactured Capital*: Punteggi medi per continente



5.6 Analisi dell'*Intellectual Capital*

Il capitale intellettuale rappresenta uno degli aspetti più innovativi dell'IR e un aspetto della gestione aziendale che ha recentemente guadagnato molta importanza sia a livello accademico, che a livello aziendale. Esso rappresenta un elemento chiave ai fini di

garantire un maggior profitto futuro per l'organizzazione, in quanto può essere determinante per creare vantaggio competitivo rispetto alle aziende concorrenti¹³⁹.

Questo tipo di capitale è particolarmente importante soprattutto nelle aziende che svolgono attività di ricerca e sviluppo, ma viene comunque utilizzato in qualche forma da tutte le aziende.

Sono state fornite varie definizioni di *Intellectual Capital* nel corso del tempo. Alcune definizioni comprendevano al loro interno diversi elementi (capitale umano, organizzativo e relazionale)¹⁴⁰.

L'IIRC ha invece deciso di dividere nettamente le 3 categorie in forme di capitale distinte per favorire un'informativa più chiara e completa: secondo questa organizzazione infatti mettendo assieme tutti questi elementi all'interno di un'unica forma di capitale il modello verrebbe complicato e verrebbero sottovalutati alcuni aspetti del capitale umano e sociale non direttamente associati al *know-how*, come ad esempio la licenza sociale ad operare di un'organizzazione¹⁴¹ (che nel modello proposto dal *Framework* è inclusa nel *Social Capital*).

Il capitale intellettuale consiste quindi, secondo la definizione fornita dal *Framework*¹⁴², in elementi intangibili di carattere organizzativo e legati alla tecnologia, alle attività di ricerca e sviluppo e al *know-how* dell'organizzazione. Esso include in particolare:

- la proprietà intellettuale come brevetti, *copyrights*, *software*, diritti e licenze;
- il capitale "organizzativo" come la conoscenza tacita, il *know-how*, i protocolli e le procedure di un'organizzazione.

E' quindi importante sottolineare che la proprietà intellettuale non è un sinonimo di capitale intellettuale, ma ne costituisce solo un elemento (cioè quella parte su cui l'azienda vanta dei diritti legali): la definizione fornita dal *Framework* invece si estende anche ad elementi intangibili su cui non esistono dei diritti legali (ad esempio la conoscenza tacita).

¹³⁹ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*, p. 8

¹⁴⁰ European Commission (2006), *RICARDIS: Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation in SMEs*, http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/2006-2977_web1.pdf

¹⁴¹ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*, p. 8

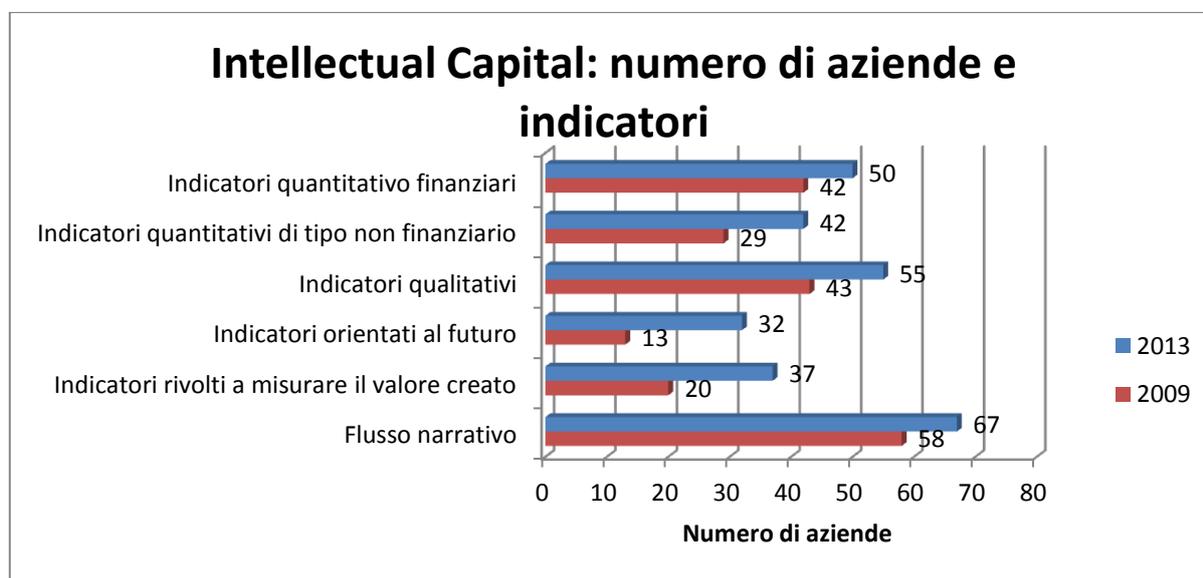
¹⁴² IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 13

Gli indicatori numerici che si possono utilizzare per descrivere questo capitale riguardano ad esempio:

- il denaro speso in attività di ricerca e sviluppo, attività di sviluppo di software;
- il numero di brevetti ottenuti o di nuovi prodotti sviluppati;
- il numero di test eseguiti sulle nuove tecnologie sviluppate;
- le vendite generate da prodotti derivanti da attività di ricerca e sviluppo.

Le aziende del campione, come si può osservare dal grafico 32, hanno migliorato la propria *disclosure* nel 2013 rispetto al 2009 relativamente a tutti i tipi di indicatore. In particolare la maggioranza delle aziende ha fornito indicatori quantitativo finanziari, quantitativo non finanziari e qualitativi (rispettivamente 50, 42 e 55 aziende nel 2013), mentre la *disclosure* relativamente agli indicatori rivolti al futuro e a misurare il valore creato risulta ancora assente nella maggior parte delle imprese analizzate. Oltre a ciò quasi tutte le imprese (l'88%) hanno descritto il valore creato tramite questo capitale attraverso un flusso narrativo.

Grafico 32: *Intellectual Capital*: numero di aziende e indicatori

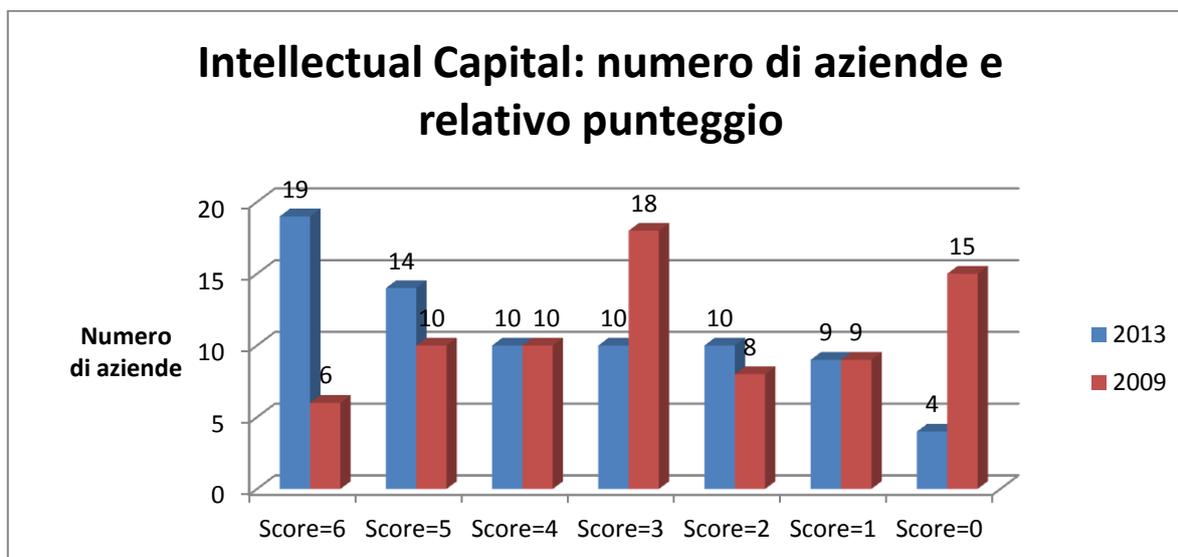


Bisogna ribadire comunque che, tra le sei categorie di capitali, l'*Intellectual Capital* è quello che ha ottenuto il secondo punteggio più basso. Il basso punteggio ottenuto complessivamente dalle aziende del campione è anche confermato dal grafico 33: solo 33 aziende hanno ottenuto almeno 5 punti nell'esposizione delle informazioni relative a

questo capitale. Ciò è dovuto principalmente al fatto che il capitale intellettuale rappresenta un aspetto innovativo rispetto alle pratiche di rendicontazione precedentemente in vigore, ed è necessario un po' di tempo affinché le imprese si adattino ai nuovi principi.

C'è stato già comunque un notevole miglioramento nell'esposizione delle informazioni relative a questo capitale rispetto alla situazione del 2009, con ulteriori prospettive di miglioramento anche negli anni futuri.

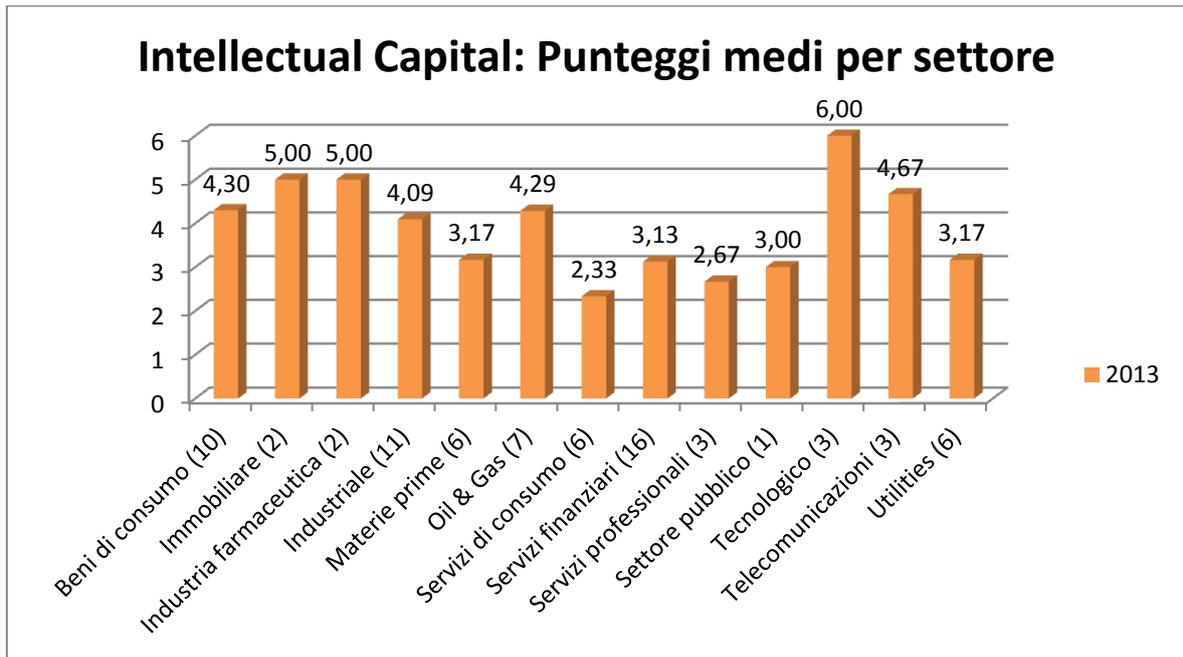
Grafico 33: *Intellectual Capital*: numero di aziende e relativo punteggio



Analizzando ora i punteggi medi del 2013 relativi al capitale intellettuale divisi per settore di attività (Grafico 34), risulta che i settori che hanno ottenuto il punteggio medio più elevato sono quello tecnologico e l'industria farmaceutica, settori che basano la propria attività principalmente in attività di ricerca e sviluppo. Questi due settori hanno ottenuto nel 2013 dei punteggi medi rispettivamente pari a 6 punti (il massimo punteggio ottenibile) e a 5 punti.

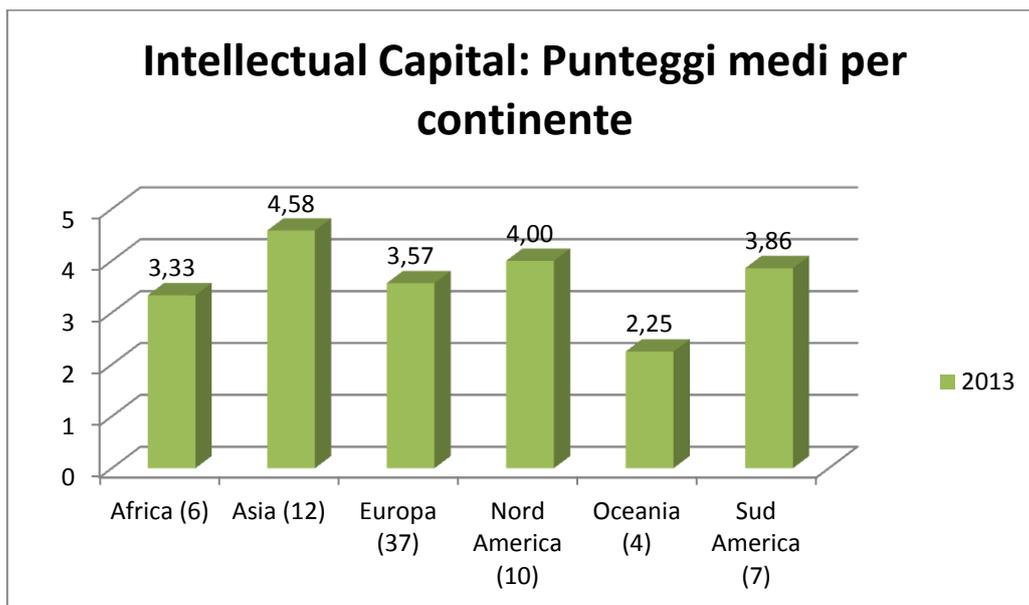
L'informativa peggiore è stata invece offerta dai settori dei servizi di consumo, finanziari e professionali, con punteggi medi del 2013 pari rispettivamente a 2,33 punti, 3,13 punti e 2,67 punti. Hanno ottenuto punteggi medi molto bassi anche il settore pubblico, delle utilities, e delle materie prime.

Grafico 34: *Intellectual Capital*: Punteggi medi per settore



Infine, dall'analisi dei punteggi medi del 2013 divisi per regione geografica, emerge che l'informativa migliore relativamente al capitale intellettuale è stata offerta dalle imprese dell'Asia (punteggio medio pari a 4,58), mentre quella peggiore è stata offerta dalle imprese dell'Oceania (punteggio medio pari a 2,25).

Grafico 35: *Intellectual Capital*: Punteggi medi per continente



5.7 Analisi dello *Human Capital*

Secondo la definizione fornita dal *Framework*¹⁴³, il capitale umano consiste nelle competenze, nelle capacità, nell'esperienza e nella motivazione ad innovare delle persone che lavorano per l'organizzazione.

All'interno di questo capitale sono quindi compresi:

- l'allineamento del personale alle direttive della *governance* aziendale;
- l'abilità del personale di capire, sviluppare e implementare la strategia aziendale;
- i valori etici del personale, come ad esempio la lealtà e la loro motivazione;
- le attitudini e le competenze tecniche del personale, come la capacità di collaborazione e l'abilità di svolgere mansioni specifiche.

A differenza degli altri capitali di tipo più "fisico", il capitale umano è incorporato nei vari individui che fanno parte di un'organizzazione e come conseguenza di ciò quest'ultima non ha un controllo diretto di questo tipo di capitale. Deve quindi esistere una motivazione o un certo tipo di rapporto tra l'organizzazione e gli individui che spinga questi ultimi ad investire il loro capitale umano nell'organizzazione¹⁴⁴. Il capitale umano rappresenta comunque uno dei principali *driver* di creazione di valore per la maggior parte delle organizzazioni e in particolare per quelle operanti nei settori dei servizi, che non offrendo un bene fisico ai propri clienti possono puntare solamente sul capitale umano e relazionale per creare un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti.

Il capitale umano è inoltre fortemente interrelato al capitale intellettuale e a quello sociale e relazionale, risultando a volte difficilmente distinguibile e da questi due tipi di capitale e complementare ad essi.

Gli aspetti chiave dello *Human Capital* riguardano in particolare:

- il turnover del personale;
- le politiche relative ai rapporti di lavoro;
- le politiche relative alla sicurezza del personale;
- le politiche di pari opportunità;
- l'addestramento del personale.

¹⁴³ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 13

¹⁴⁴ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*, p. 10

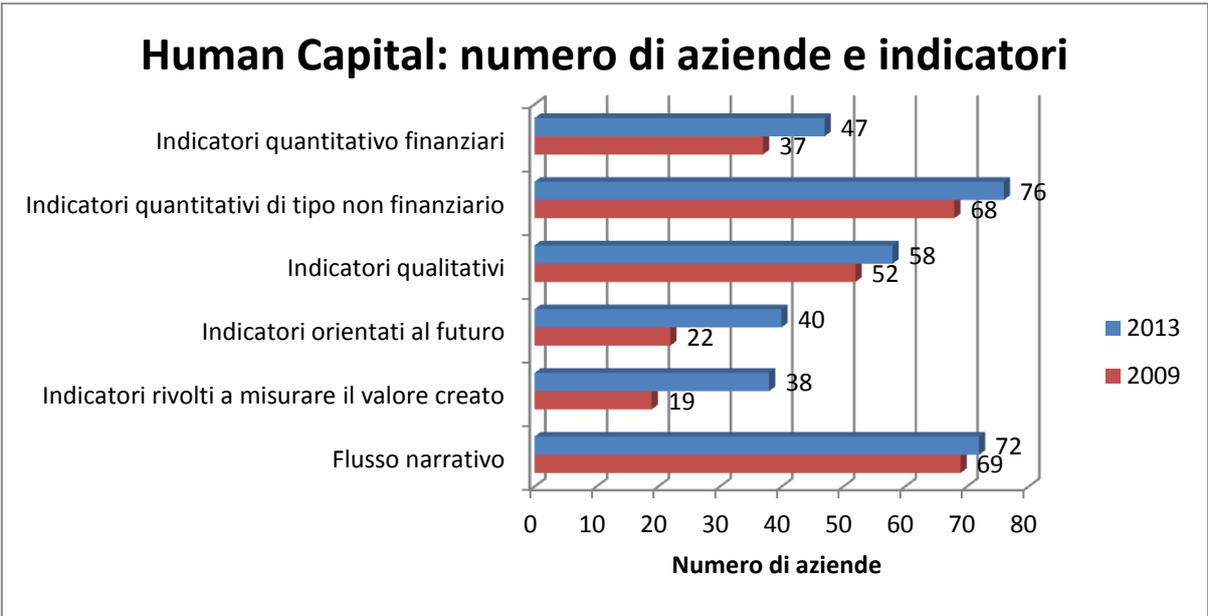
Come visto in precedenza, le aziende del campione hanno offerto complessivamente una buona *disclosure* relativamente al proprio capitale umano; in particolare, dall'analisi degli indicatori usati dalle aziende per la comunicazione delle informazioni riguardanti questo capitale, emerge che tutte le aziende del campione nel 2013 hanno utilizzato in una certa misura degli indicatori di tipo quantitativo non finanziari: questi riguardavano ad esempio il numero di impiegati, l'età media del personale, il numero medio di giorni d'addestramento per dipendente, la frequenza di infortuni rispetto alle ore lavorate dai dipendenti e il tasso d'assenteismo.

Molte aziende nel 2013 hanno inoltre descritto attraverso indicatori qualitativi (58 aziende) e attraverso un flusso narrativo (76) le politiche relative alle pari opportunità e i risultati dei sondaggi condotti sui dipendenti.

Gli indicatori di tipo quantitativo finanziario, utilizzati nel 2013 da 47 imprese, consistevano principalmente nelle spese relative a salari e stipendi del personale e negli investimenti nell'addestramento del personale.

Le aziende che hanno invece utilizzato indicatori orientati al futuro e rivolti a misurare il valore creato sono ancora poche nel 2013 (poco più della metà), anche se questi due dati sono migliorati sensibilmente rispetto al 2009.

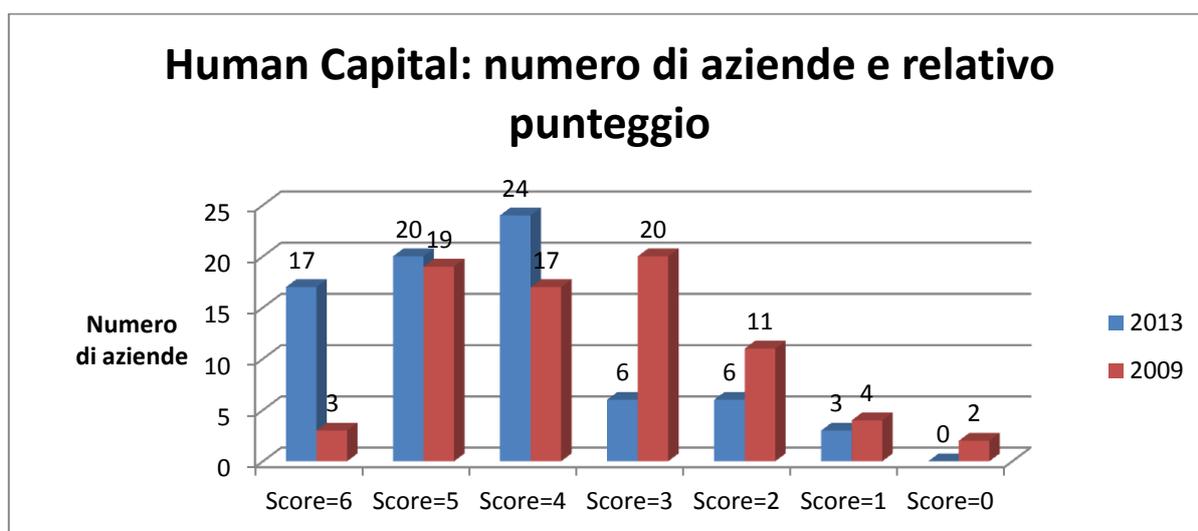
Grafico 36: *Human Capital*: numero di aziende e indicatori



Complessivamente le aziende del campione hanno ottenuto un discreto punteggio per quanto riguarda l'esposizione del capitale umano nei report del 2013 (Grafico 37): circa

la metà delle aziende ha ottenuto un punteggio pari ad almeno 5 punti e ben 24 aziende si sono posizionate sotto di uno scalino avendo ottenuto 4 punti. Inoltre le aziende che hanno ottenuto 1 punto o meno nel 2013 sono solamente 3. L'informativa sul capitale umano è inoltre decisamente migliorata confrontando i due anni analizzati in questa tesi, visto che le aziende che avevano ottenuto il punteggio massimo in questo capitale nel 2013 sono 17, mentre nel 2009 erano solo 3.

Grafico 37: *Human Capital*: numero di aziende e relativo punteggio



Dall'analisi dei punteggi medi del capitale umano divisi per settore di attività (Grafico 38), risultano ben 4 settori che hanno ottenuto un punteggio medio superiore a 5 punti: il settore delle telecomunicazioni (5,67), il settore immobiliare (5,50), il settore Oil & Gas (5,14) e il settore dei servizi professionali (5). Il settore invece che ha ottenuto il punteggio più basso è quello pubblico (punteggio di 2 punti), rappresentato però da una sola azienda.

Dal grafico 39 si può osservare infine che l'Oceania e il Sud America sono i continenti che hanno ottenuto il punteggio medio più elevato relativamente al capitale umano.

Grafico 38: *Human Capital*: Punteggi medi per settore

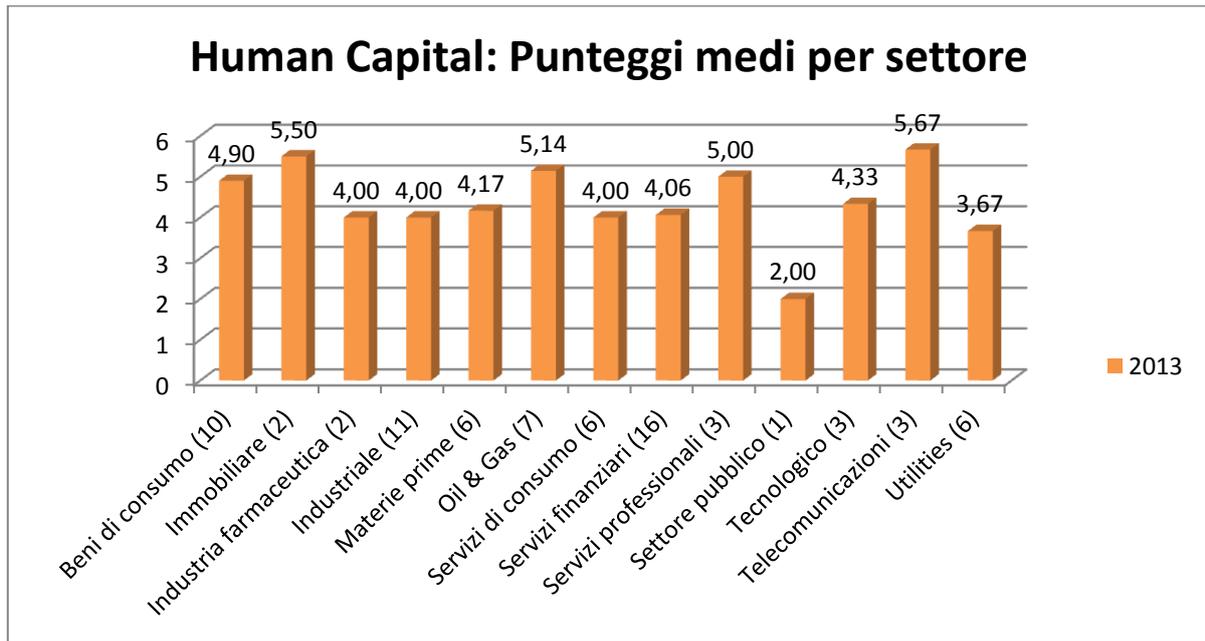
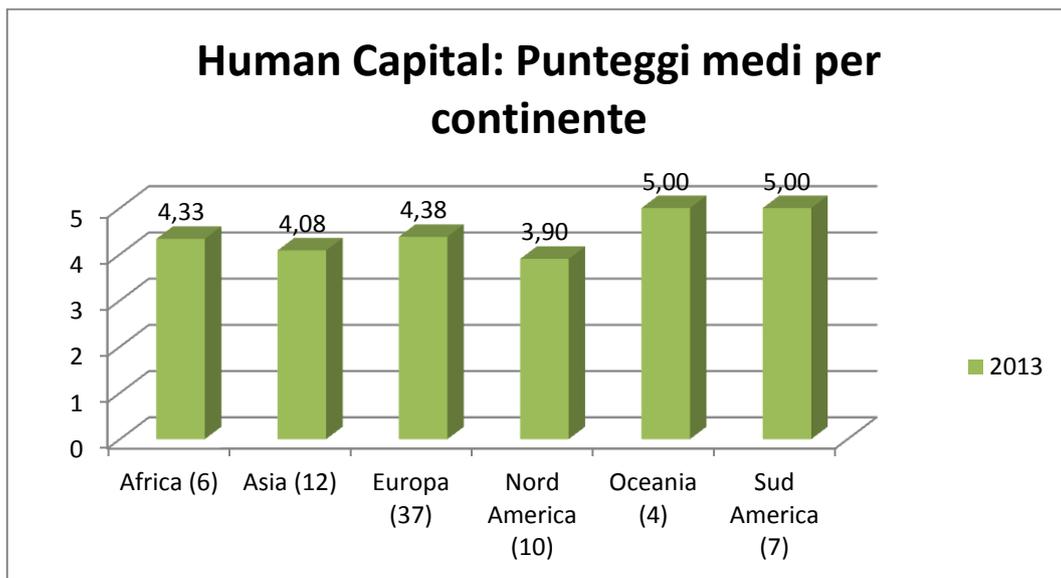


Grafico 39: *Human Capital*: Punteggi medi per continente



5.8 Analisi del *Social & Relationship Capital*

Il *Framework*¹⁴⁵ include all'interno del capitale sociale e relazionale tutto il complesso delle relazioni esistenti tra l'organizzazione e la comunità nella quale opera, i suoi *stakeholder*, e in generale l'abilità dell'azienda di condividere informazioni al fine di

¹⁴⁵ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 13

incrementare il benessere individuale e collettivo dei soggetti che hanno a che fare con l'attività dell'azienda.

Questo tipo di capitale in particolare comprende:

- le regole condivise, i comportamenti e i valori comuni;
- le relazioni con gli *stakeholder* chiave (ad es. clienti, fornitori, partner commerciali, comunità locali);
- il *brand* e la reputazione dell'azienda;
- la licenza di operare di un'organizzazione nel suo contesto sociale.

Altri aspetti rilevanti da comunicare relativi al *Social & Relationship Capital* riguardano ad esempio il tipo di relazioni sviluppate nella gestione della *supply chain* (rapporti con clienti e fornitori, controlli di qualità delle materie prime, sistemi *just in time*, ecc.), le aspettative della comunità di riferimento relative all'attività dell'azienda, le relazioni esistenti con i concorrenti, e la fedeltà del consumatore¹⁴⁶.

Esso presenta forti interrelazioni col capitale umano, intellettuale e naturale e a volte le aziende hanno confuso tali tipologie di capitale: ad esempio alcune aziende (tra le quali Unilever e The Coca Cola HBC) hanno incluso le informazioni relative al *brand* all'interno del capitale intellettuale; bisogna però sottolineare che esiste una discordanza in questo ambito nei documenti forniti dall'IIRC: secondo il *Framework* le informazioni relative al *brand* vanno incluse nel *Social & Relationship Capital* mentre secondo il *Background Paper* sui capitali vanno inserite nell'*Intellectual Capital*; in questa tesi è stata comunque seguita la definizione offerta dal *Framework* (che è il documento più recente) per la classificazione delle 6 tipologie di capitale.

Il capitale sociale e relazionale – anche per via della molteplicità di elementi compresi al suo interno – ha ottenuto mediamente punteggi elevati per le aziende che fanno parte del campione (ricordiamo che basta almeno un indicatore per la rispettiva tipologia per ottenere un punto).

Gli indicatori principalmente utilizzati dalle aziende relativamente al capitale sociale e relazionale sono stati:

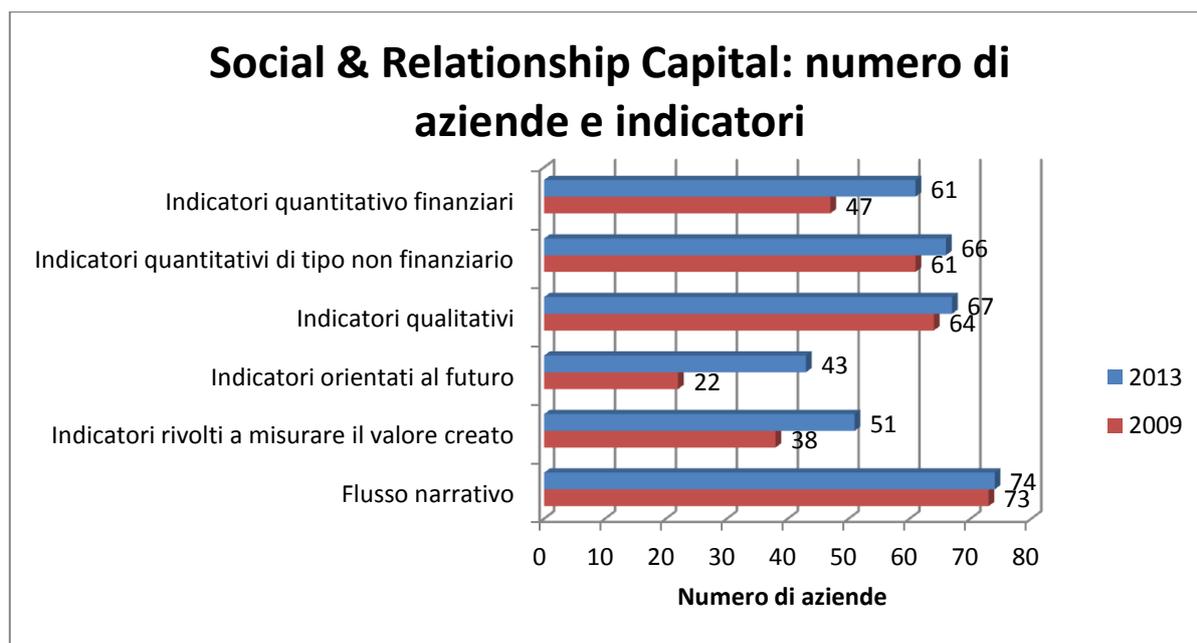
- coinvolgimento in progetti sociali e culturali;
- investimenti in progetti sociali e culturali;
- numero di volontari coinvolti in progetti sociali e culturali;

¹⁴⁶ IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*, p. 10

- lamentele degli *stakeholder* (ad es. clienti) e cause legali intentate contro la società;
- indice di soddisfazione dei clienti;
- punteggio “*Great place to work*”;

Le aziende (Grafico 40) che hanno fornito almeno un indicatore quantitativo finanziario, quantitativo non finanziario e qualitativo sono più dell’80% del totale analizzato (rispettivamente 61, 66 e 67). Un buon numero di aziende (43) ha inoltre comunicato informazioni orientate al futuro per quanto riguarda questo capitale e ben 51 hanno descritto tramite un indicatore il valore creato attraverso questo tipo di capitale. Quasi tutte le aziende (74 su 76) hanno utilizzato in aggiunta un flusso narrativo per descrivere il proprio capitale sociale e relazionale. La comunicazione è risultata quindi nel complesso completa.

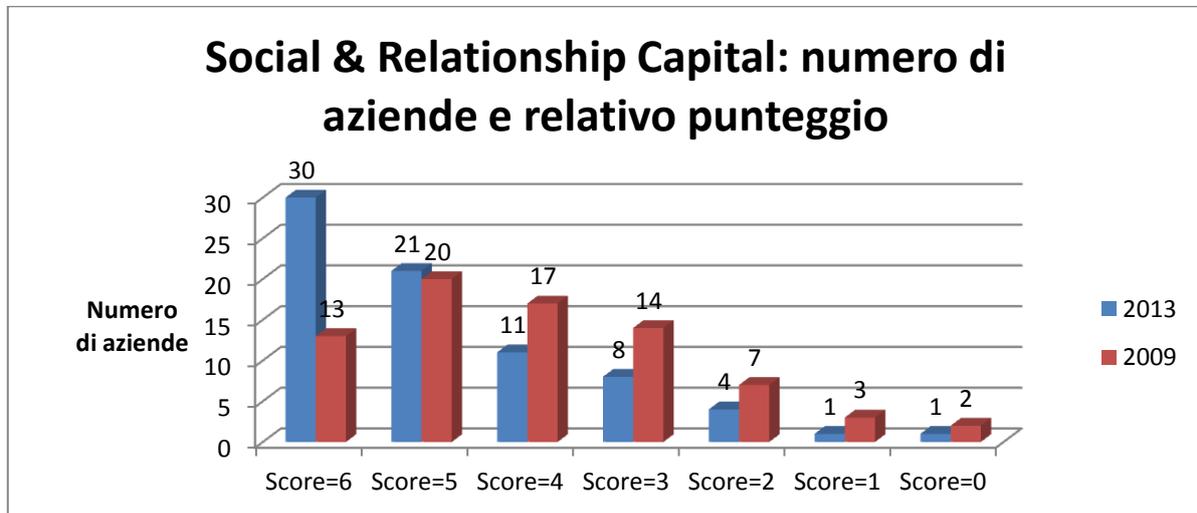
Grafico 40: *Social & Relationship Capital*: numero di aziende e indicatori



Osservando il grafico 41 risulta ancora più chiara la buona qualità dell’informazione offerta dalle aziende del campione relativamente al *Social & Relationship Capital*: ben 51 aziende infatti (il 67%) hanno ottenuto almeno 5 punti su 6 nel punteggio relativo a questo capitale, mentre le aziende che hanno ottenuto solamente 1 punto o meno sono solo 2. Le aziende del campione hanno inoltre complessivamente migliorato la propria comunicazione rispetto ai bilanci del 2009: ciò è confermato ad esempio dalla

considerazione che nel 2009 solo 13 aziende avevano ottenuto il punteggio massimo in questo capitale, mentre nel 2013 questo numero è salito a 30 aziende.

Grafico 41: *Social & Relationship Capital*: numero di aziende e relativo punteggio



Dalla’analisi dei punteggi medi del 2013 divisi per settore di attività (Grafico 42), risulta che tutti i settori di attività hanno ottenuto punteggi medi elevati e pari ad almeno 4 punti: per questo motivo si ritiene che il *Social & Relationship Capital* sia importante per tutti i tipi di società, visto che mediamente la *disclosure* è stata molto positiva. Tra i vari settori spiccano positivamente l’industria farmaceutica (punteggio medio pari a 6), e i beni di consumo (punteggio medio pari a 5,80).

Dividendo invece le aziende per area geografica (Grafico 43), si può constatare che l’Oceania è il continente che ha ottenuto il punteggio medio più elevato nel 2013 (5,75 punti).

Grafico 42: *Social & Relationship Capital*: Punteggi medi per settore

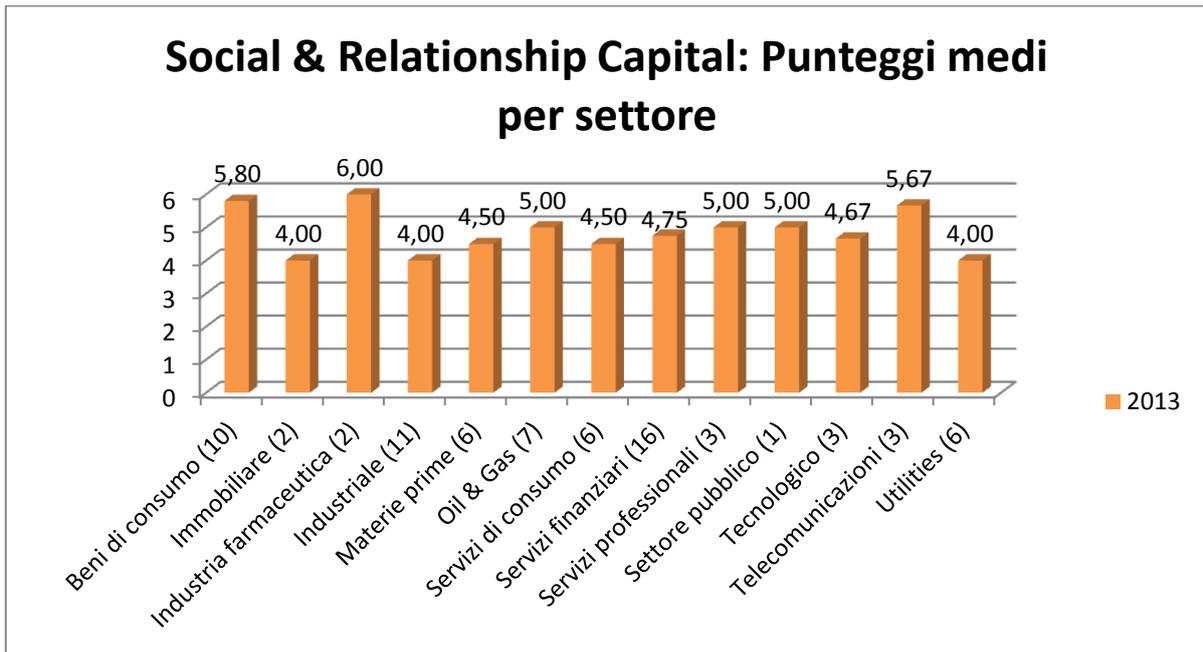
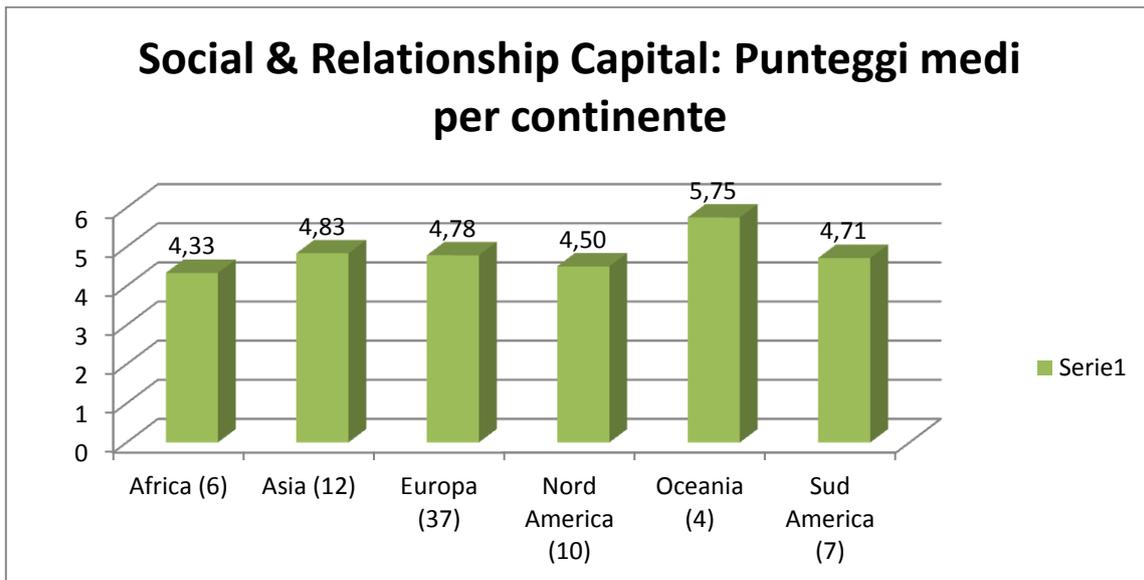


Grafico 43: *Social & Relationship Capital*: Punteggi medi per continente



5.9 Analisi del *Natural Capital*

L'ultima tipologia di capitale individuata dal *Framework* è il capitale naturale: si tratta di una tipologia di capitale che è principalmente descritta all'interno dei report di sostenibilità, ma che recentemente ha trovato uno spazio più ampio anche all'interno delle relazioni sulla gestione (e quindi all'interno dei report di tipo finanziario), andando

a soddisfare le esigenze informative di un pubblico più ampio di *stakeholder* interessati anche a temi sociali e ambientali correlati all'attività dell'organizzazione.

Secondo la definizione fornita dal *Framework*¹⁴⁷ questo capitale consiste in tutte le risorse ambientali rinnovabili e non (tra cui aria, acqua, suolo, minerali, foreste, ecc.) e tutti gli elementi naturali (ad es. biodiversità ed ecosistema) che possono contribuire al successo passato, presente o futuro di un'organizzazione. Si distingue quindi dal capitale produttivo perché le risorse rientranti nel capitale naturale sono disponibili direttamente in natura, senza alcuna lavorazione da parte dell'uomo. Oltre alle risorse precedentemente descritte, il capitale naturale comprende anche tutta una serie di processi naturali dei quali l'uomo può beneficiare e legati all'ecosistema.

Il capitale naturale presenta inoltre delle forti connessioni con le altre tipologie di capitale e in particolare col *Social Capital*: le questioni legate al benessere della collettività nella quale l'azienda opera sono infatti fortemente interconnesse agli aspetti ambientali visto che la salvaguardia dell'ambiente può incrementare il benessere collettivo.

Numerose fonti considerano inoltre il capitale naturale non solo come fortemente interconnesso agli altri tipi di capitale, ma addirittura come una base fondamentale per essi¹⁴⁸: il capitale naturale viene da essi considerato come una vera fonte di ricchezza a differenza del pensiero predominante che tiene in considerazione solo il capitale economico in senso stretto come fonte di ricchezza.

Gli aspetti principali che riguardano il *Natural Capital* comunicati dalle aziende analizzate sono risultati:

- le materie prime naturali (disponibili in natura);
- le fonti di energia;
- il consumo d'acqua;
- le biodiversità;
- le emissioni di CO₂ e l'inquinamento.

In particolare, come si vede dal grafico 44, quasi tutte le aziende nel 2013 hanno descritto il valore creato attraverso un flusso narrativo (68 aziende) e attraverso l'utilizzo di indicatori quantitativo non finanziari (61 aziende): la maggior parte delle

¹⁴⁷ IIRC (2013), *The International <IR> Framework*, p. 13

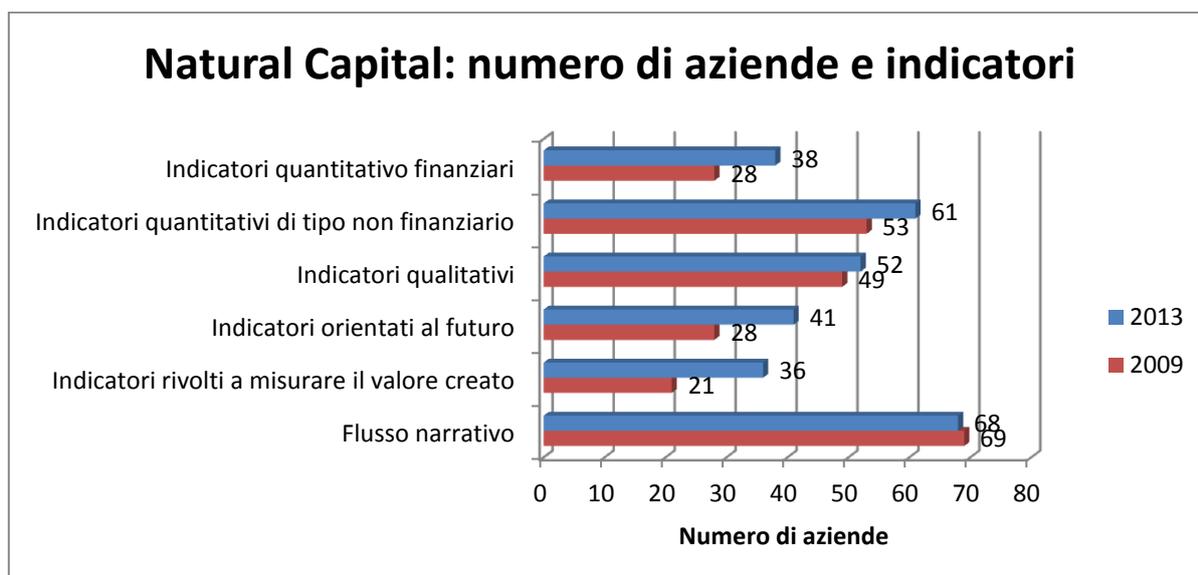
¹⁴⁸ Ulgiati S., Zucaro A., Franzese P.P. (2011), *Shared wealth or nobody's land? The worth of natural capital and ecosystem services*, *Ecological Economics*, 70(4), pp. 778-787

aziende è stata molto completa nella comunicazione delle informazioni attraverso l'utilizzo di indicatori che hanno quantificato le emissioni di CO2, il consumo di energia, l'inquinamento generato dalle attività aziendali, il consumo di acqua e il numero di incidenti ambientali che si sono verificati.

Da sottolineare inoltre l'utilizzo di indicatori qualitativi da un discreto numero di aziende (nel 2013 sono 52); oltre a ciò, nonostante solamente circa la metà delle aziende ha comunicato attraverso indicatori le politiche ambientali che intende attuare in futuro, questo numero è fortemente aumentato rispetto al 2009.

Sono invece decisamente poche le aziende che hanno utilizzato indicatori quantitativo-finanziari (38 nel 2013), come ad esempio gli investimenti monetari effettuati in progetti ambientali, e rivolti a misurare il valore creato (36 aziende nel 2013), come ad esempio i risparmi energetici derivanti dall'attuazione di certe politiche legate all'ambiente: dall'analisi le aziende sembrano avere sottovalutato gli impatti in termini di denaro sul valore generato dal capitale naturale, anche se nel complesso la comunicazione relativa a questo capitale è risultata abbastanza soddisfacente (il punteggio medio di tutte le aziende nel capitale naturale è pari a 3,90, con una percentuale sul totale domande del 65%).

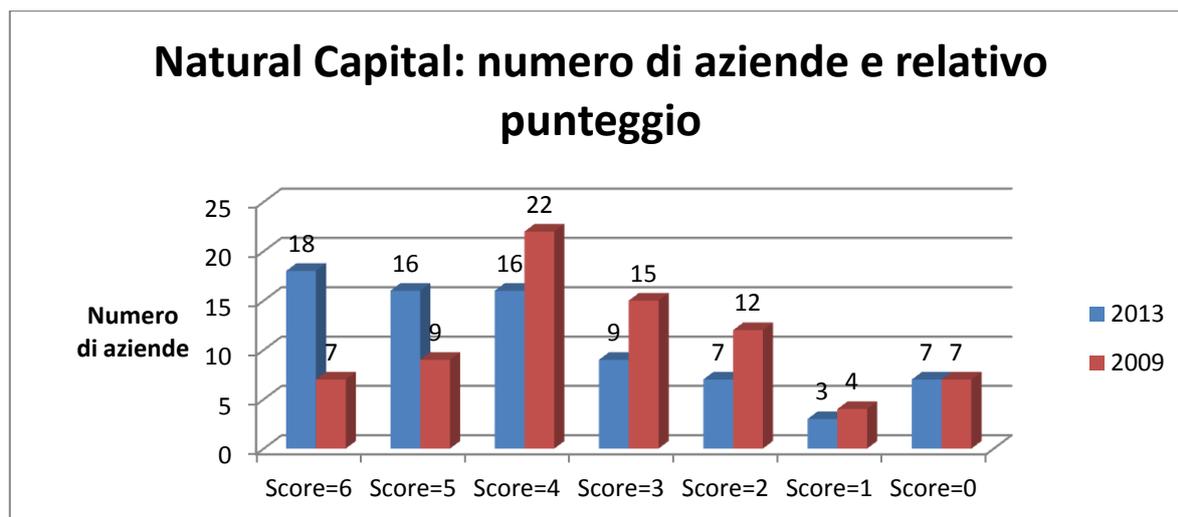
Grafico 44: *Natural Capital*: numero di aziende e indicatori



Per di più, dal grafico 45 si può osservare come la maggior parte delle aziende si sia posizionata nella fascia di punteggio pari a 4 punti o superiore nell'anno 2013; la

disclosure relativa a questo capitale è inoltre complessivamente migliorata: mentre nel 2009 solo 16 aziende avevano ottenuto 5 o più punti, nel 2013 ben 34 aziende rientrano in questa eccellente fascia di punteggio. Bisogna però sottolineare anche che ben 7 aziende hanno completamente ignorato questo tipo di capitale, non fornendo alcuna informazione al riguardo.

Grafico 45: *Natural Capital*: numero di aziende e relativo punteggio



Analizzando i punteggi medi divisi per settore di attività (Grafico 46), emerge che le aziende appartenenti ad alcuni settori di attività (in particolare quelli dei servizi e il settore pubblico) hanno ottenuto nel 2013 dei punteggi medi molto bassi sulla *disclosure* del capitale naturale. Queste tipologie di aziende, probabilmente per l'attività da esse svolta, non ritengono il capitale naturale come un elemento rilevante nel processo di creazione di valore. Le altre categorie di aziende invece si mostrano più attente alle tematiche ambientali, offrendo una buona comunicazione al riguardo, visto che hanno tutte ottenuto un punteggio medio almeno pari a 4 punti. I settori che hanno offerto la migliore comunicazione del loro capitale naturale sono l'industria farmaceutica (punteggio di 5,50) e il settore tecnologico (punteggio di 5).

Infine, dividendo le aziende in base alla regione geografica di appartenenza (Grafico 47), emerge che il Sud America ha ottenuto il punteggio medio più elevato nel 2013 (4,86 punti); le aziende africane invece hanno dimostrato una pessima *disclosure* riguardo il capitale naturale, ottenendo solo un punteggio medio pari a 3.

Grafico 46: *Natural Capital*: Punteggi medi per settore

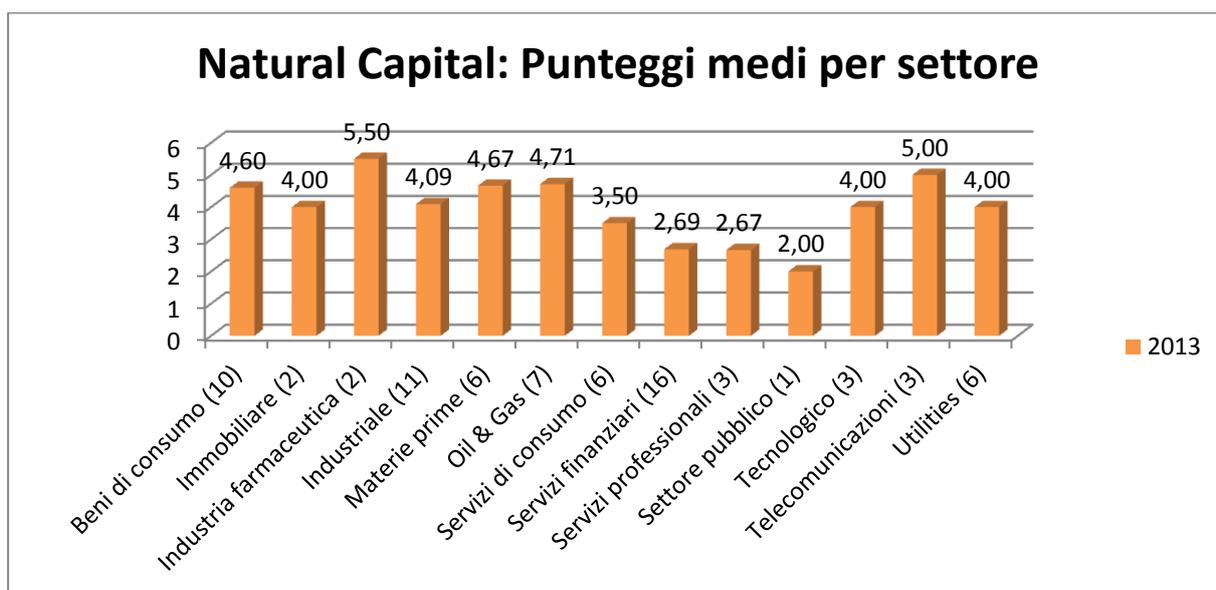
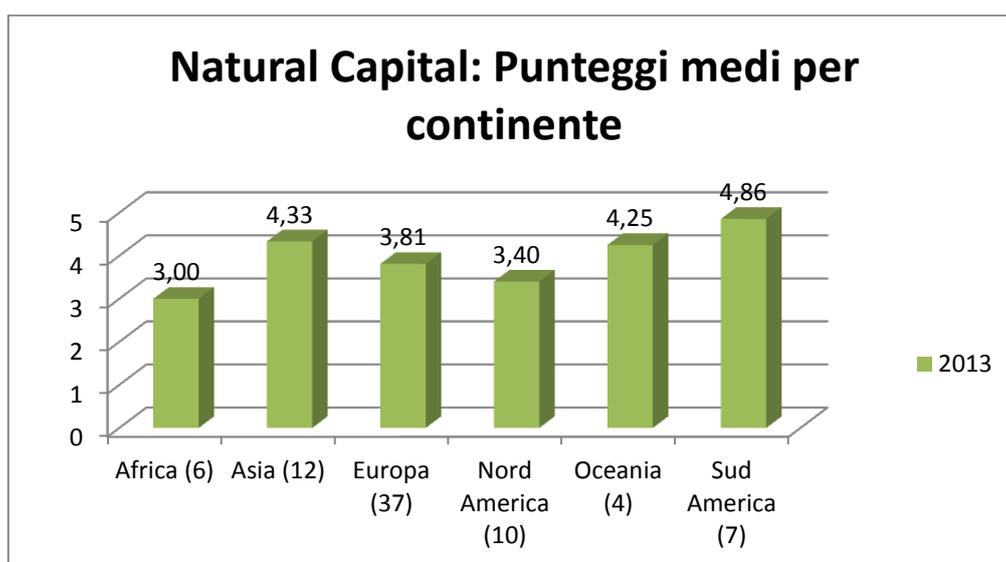


Grafico 47: *Natural Capital*: Punteggi medi per continente



5.10 Confronto Integrazione delle informazioni vs qualità informativa

E' già stata in precedenza sottolineata l'importanza di una comunicazione completa di tutte le informazioni relative ai *capitals* di un'azienda ma anche di una loro presentazione integrata nella stessa sezione del documento in modo da riuscire a far cogliere al lettore dell'IR le interdipendenze esistenti tra le varie tipologie di capitali. In questo paragrafo si analizzeranno quindi congiuntamente queste due dimensioni (ovvero il grado di integrazione delle informazioni relative ai capitali e il punteggio ottenuto dall'azienda nell'esposizione delle informazioni relative ai capitali), cercando di

capire quanto le aziende del campione hanno rispettato le linee guida del *Framework* nel 2013.

Tabella 32: Analisi dei *Capitals*: integrazione delle informazioni vs qualità informativa

Livello di integrazione delle informazioni relative ai capitals	Classificazione punteggi indicatori 2013							
	Ottima disclosure dei capitals		Disclosure dei capitals media		Pessima disclosure dei capitals		Numero di aziende totale	Percentuale sul totale
	Numero di aziende	Percentuale sul totale	Numero di aziende	Percentuale sul totale	Numero di aziende	Percentuale sul totale		
Rappresentazione dei 6 capitals indicati dal Framework in modo integrato	13	17,11%	3	3,95%	2	2,63%	18	23,68%
Rappresentazione dei capitals in modo integrato (anche se diversi da quelli indicati dal Framework)	3	3,95%	5	6,58%	0	0,00%	8	10,53%
Rappresentazione non integrata dei capitals	14	18,42%	27	35,53%	9	11,84%	50	65,79%
Totale complessivo	30	39,47%	35	46,05%	11	14,47%	76	100,00%

Come si può vedere dalla tabella 32, le aziende sono state divise in 9 categorie in base a due dimensioni.

Per quanto riguarda la prima dimensione, sono stati individuati 3 livelli che rappresentano il grado di integrazione delle informazioni relative ai *capitals*:

- il primo include le aziende che hanno fornito una rappresentazione dei 6 *capitals* in modo strutturato e nella stessa sezione del documento (e che quindi hanno rispettato pienamente le guide linea del *Framework*);

- il secondo include tutte le aziende che pur non avendo incluso nel report tutti i tipi di capitale previsti dal *Framework*, hanno comunque fornito una rappresentazione in modo integrato dei capitali da esse ritenuti rilevanti;
- il terzo livello include infine le aziende peggiori che hanno descritto i capitali in diverse sezioni dell'intero documento, senza offrire ai lettori del documento una visione d'insieme di tutti i capitali.

La seconda dimensione è invece rappresentata dal punteggio che ogni azienda ha ottenuto relativamente alle 36 domande riguardanti le 6 tipologie di capitale: in base al punteggio ottenuto da ciascuna azienda, sono stati individuati 3 livelli di qualità della *disclosure* relativa ai capitali:

- *ottima disclosure dei capitals*: in questo livello sono state classificate le aziende che hanno ottenuto un punteggio superiore a 27 su 36 (il 75%) nelle domande relative alle 6 tipologie di *capitals*; queste aziende hanno a nostro avviso effettuato un'ottima informativa relativa ai capitali;
- *disclosure dei capitals media*: in questo livello rientrano le aziende che hanno ottenuto un punteggio compreso tra 18 (il 50%) e 27; il livello di informativa relativa ai capitali di queste aziende è stato da noi considerato medio (ma comunque sufficiente);
- *pessima disclosure dei capitals*: in questo livello rientrano le aziende peggiori, che hanno ottenuto un punteggio inferiore a 18.

Dall'analisi congiunta di queste due dimensioni risulta che solamente 13 aziende del campione hanno simultaneamente effettuato un'ottima integrazione delle informazioni e una comunicazione completa di tutti gli aspetti relativi ai capitali. Le aziende che invece hanno effettuato una rappresentazione dei 6 capitali in modo integrato, ma che non hanno ottenuto un punteggio d'eccellenza sono poche (solo 5): da questa considerazione si deduce che le aziende che hanno rappresentato i capitali in modo integrato in genere hanno ottenuto punteggi mediamente alti anche sulla qualità delle informazioni esposte. Le aziende che hanno rappresentato i capitali in modo integrato, ma non tutti quelli previsti dal *Framework* sono solamente 8 e si sono posizionate tutte in una fascia di punteggio medio-alta.

La maggior parte delle aziende del campione non ha tuttavia effettuato una rappresentazione di tutti capitali strutturata e nella stessa sezione (sono ben 50 queste aziende, cioè circa il 66%). In particolare, la maggioranza di queste si trova nella fascia

che ha ottenuto un punteggio medio (27 aziende, cioè circa il 35% del totale): la *disclosure* di queste aziende è sufficiente, ma migliorabile sia dal punto di vista del numero di indicatori forniti, sia dal punto di vista della rappresentazione integrata delle informazioni.

Infine, sono solamente 9 le aziende che rientrano nella categoria peggiore, cioè quelle che non hanno esposto i capitali in maniera integrata e che hanno anche ottenuto un punteggio molto basso.

Questo tipo di analisi incrociata non ha molto senso per i report delle aziende del 2009, visto che una rappresentazione integrata delle informazioni non era richiesta da nessuna norma: nel 2009 infatti solamente un'azienda (Telefonica S.A) ha effettuato tale tipo di classificazione dei capitali, mentre tutte le altre hanno inserito le informazioni relative ai *capitals* in diverse sezioni del documento.

Il confronto tra i due anni può comunque essere effettuato per quanto riguarda i punteggi ottenuti dalle aziende relativamente alla quantità di indicatori forniti (Tabella 33).

Tabella 33: Classificazione punteggi indicatori *capitals* 2009

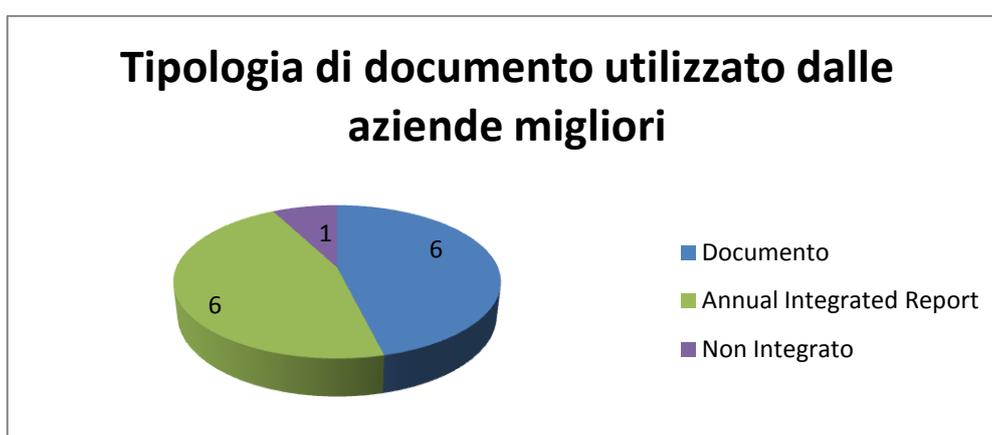
Classificazione punteggi indicatori 2009	Numero di aziende 2013	Percentuale 2013	Numero di aziende 2009	Percentuale 2009
Ottima disclosure dei capitals	30	39,48%	13	17,11%
Disclosure dei capitals media	35	46,05%	37	48,68%
Pessima disclosure dei capitals	11	14,47%	26	34,21%
Totale complessivo	76	100,00%	76	100,00%

Da questo tipo di analisi, nel 2013 emerge un miglioramento della qualità della *disclosure* delle aziende del campione rispetto al 2009: mentre il numero delle aziende appartenenti alla categoria "*Disclosure dei capitals media*" risulta piuttosto simile nei due anni presi in considerazione (35 e 37), nel 2013 il numero di aziende che ha effettuato un'ottima *disclosure* delle informazioni relative ai *capitals* è pari a 30, mentre nel 2009 è pari a 13. Il numero di aziende che ha effettuato una pessima *disclosure* delle informazioni relative ai *capitals* (cioè che ha ottenuto un punteggio basso in questa area di analisi) è diminuito: nel 2009 erano 26 le aziende appartenenti a questa categoria, mentre nel 2013 solo 11.

E' infine interessante cercare di capire alcune caratteristiche delle 13 aziende che nel 2013 hanno effettuato un'ottima *disclosure* dei 6 capitali individuati dal *Framework* e che li hanno rappresentati in una maniera strutturata nella stessa sezione del documento.

Queste aziende (Grafico 48) hanno principalmente scelto di redigere l'IR come un documento specifico (6 aziende) o nella forma di *Annual Integrated Report* (6 aziende), mentre solo un'azienda ha redatto il report in forma non integrata (la Marks and Spencer Group plc di cui si è già parlato nel paragrafo 5.3).

Grafico 48: Tipologia di documento utilizzato dalle aziende migliori



Un'altra caratteristica che può portare alcune aziende a redigere i report meglio di altre aziende è rappresentata dal settore di attività nel quale operano le aziende stesse (Grafico 49): i settori dei beni di consumo, industriale e dei servizi finanziari sono quelli che vantano più aziende (ben 3 per ognuno dei settori citati) che hanno contemporaneamente effettuato un'ottima *disclosure* e rappresentato i capitali in maniera integrata; da valutare in maniera positiva anche il settore delle telecomunicazioni, visto che il 67% delle aziende di questo settore (2 su 3) rientra nella categoria delle aziende da noi valutate come le migliori. I settori dei servizi di consumo e tecnologico vantano una sola azienda rientrante in questa categoria, mentre tutti gli altri settori nessuna.

Infine, dividendo le aziende in base alla loro regione geografica di appartenenza (Grafico 50), emerge che delle 13 aziende migliori, la maggioranza sono europee (5 aziende) e asiatiche (4 aziende); nessuna azienda africana invece rientra in questa categoria.

Grafico 49: Settore di attività delle aziende migliori

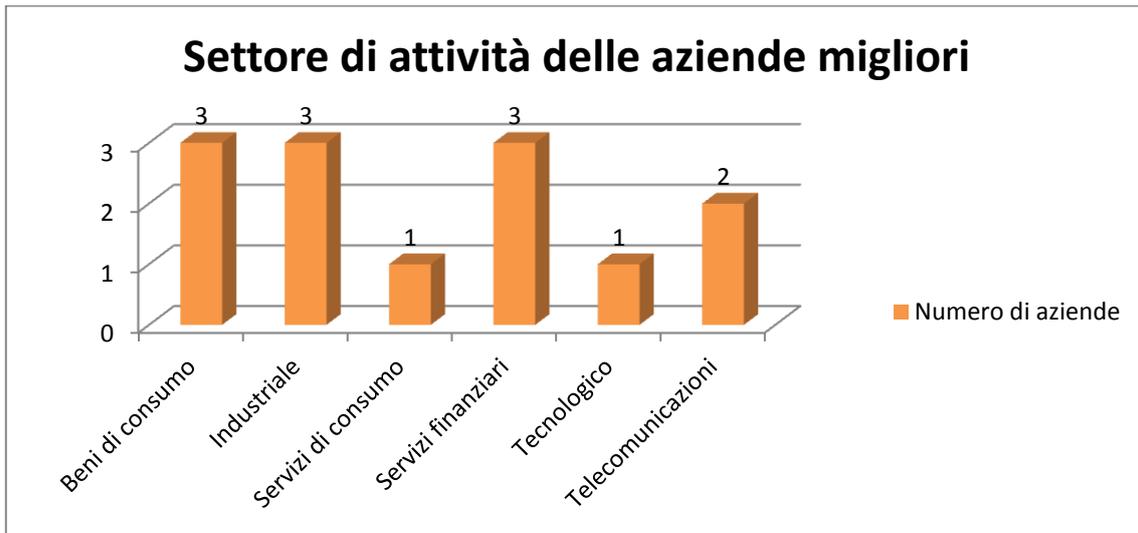
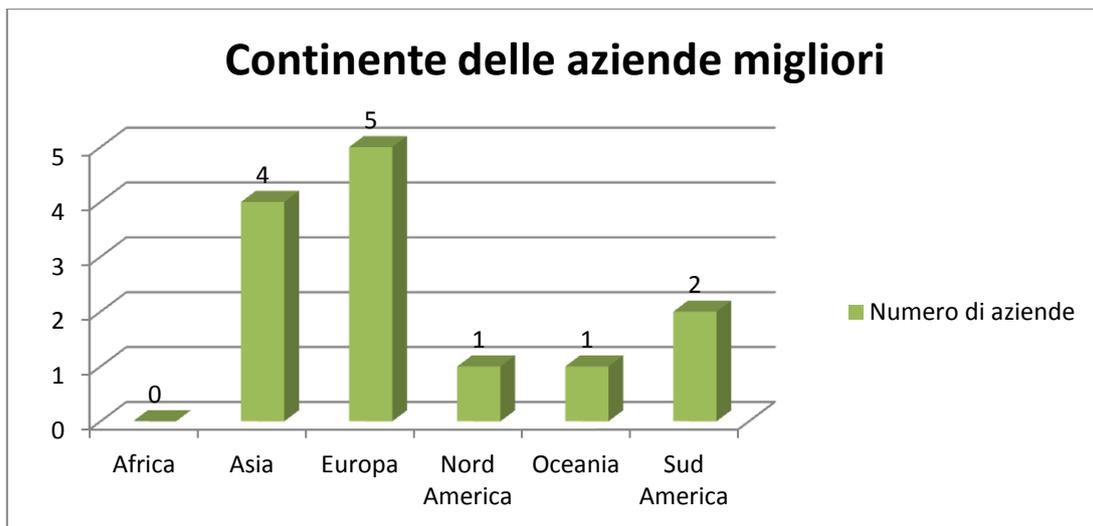


Grafico 50: Continente delle aziende migliori



5.11 Considerazioni conclusive

Ricordando che l'obiettivo dell'analisi empirica era quello di valutare la qualità della *disclosure* delle imprese effettuata attraverso gli IR del 2013, confrontandola con la comunicazione delle stesse imprese effettuata nel 2009 attraverso gli AR, dall'analisi della *disclosure* relativa ai *capitals*, risulta che mediamente le aziende del campione hanno ottenuto un punteggio soddisfacente in quest'area di analisi: il campione ha infatti ottenuto un punteggio medio di 25,61 ed è quindi stata fornita una risposta positiva al 69% delle 37 domande relative ai capitali.

Confrontando inoltre il punteggio ottenuto dal campione nel 2013 con quello ottenuto nel 2009, è emerso un miglioramento nella qualità della *disclosure* delle aziende relativamente ai capitali: mentre nel 2009 il campione aveva ottenuto un punteggio medio percentuale pari al 58%, nel 2013 il punteggio è salito al 69%. Scomponendo inoltre il punteggio nei 6 capitali individuati dal *Framework*, è risultato che è migliorata la comunicazione di tutte e 6 le categorie di capitali nei due anni presi in considerazione: il miglioramento maggiore è comunque attribuibile al capitale intellettuale (variazione positiva del 17%) e umano (variazione positiva del 14%).

Il buon punteggio ottenuto dalle aziende nel 2013 è principalmente dovuto alle domande sulla presenza di indicatori relativi a ciascuna categoria di capitale nel documento (ben 36 domande su 37): le aziende hanno infatti fornito una buona quantità di indicatori.

Per quanto riguarda la tipologia di indicatori fornita dalle società nel 2013, emerge che quasi tutte hanno descritto i capitali attraverso un flusso narrativo (ciò con riferimento a tutte le tipologie di capitale); risulta inoltre per tutte le tipologie di capitale quasi sempre buona (e per alcune tipologie di capitale addirittura ottima) l'inclusione di indicatori qualitativi, quantitativo finanziari e quantitativi non finanziari. La maggior parte delle aziende del campione ha posto invece meno attenzione all'inclusione nel report di indicatori rivolti al futuro e rivolti a misurare il valore creato (se non relativamente al capitale finanziario, mentre per gli altri capitali le aziende hanno infatti spesso preferito descrivere il valore creato attraverso un flusso narrativo e non attraverso indicatori).

Per alcune tipologie di capitale è stato inoltre riscontrato un andamento del relativo punteggio in base al settore di attività delle aziende: in particolare risulta che il capitale produttivo, intellettuale e naturale sono stati sottovalutati dalle imprese che forniscono servizi: probabilmente le imprese di questi settori non ritengono questi capitali essenziali ai fini del processo di creazione di valore. Altri tipi di capitale invece, come ad esempio quello finanziario e umano hanno avuto andamenti simili in tutti i settori di attività.

Nonostante il buon punteggio ottenuto nell'esposizione degli indicatori, considerando invece l'integrazione delle informazioni relative ai capitali, ovvero verificando se nei report i capitali sono rappresentati in modo strutturato e nella stessa sezione del documento (possibilmente attraverso una tabella), dall'analisi è risultato che un basso

numero di aziende ha rispettato questa indicazione del *Framework*. In particolare, solamente 18 imprese hanno rappresentato i 6 capitali previsti dal *Framework* in modo integrato, mentre considerando anche le imprese che hanno rappresentato i capitali in modo integrato, anche se non tutti quelli previsti dal *Framework*, il loro numero sale a 26. Di queste è emerso che la maggioranza ha scelto di redigere l'IR o come un documento specifico, o nella forma di *Annual Integrated Report*.

Incrociando infine le due variabili relative ai capitali (ossia livello di integrazione delle informazioni relative ai capitali e punteggio sugli indicatori relativi ai capitali forniti da ogni società) è emerso che poche aziende (solo 13) hanno fornito un'ottima rendicontazione da entrambi i punti di vista; la maggior parte delle aziende invece si trova nella categoria che non ha rappresentato i capitali in modo strutturato nella stessa sezione e che ha ottenuto un punteggio medio.

Si può pertanto affermare che per la maggioranza delle aziende del campione esistono ulteriori margini di miglioramento della *disclosure* relativa ai *capitals* sia dal punto di vista del numero di indicatori forniti, sia dal punto di vista della rappresentazione integrata delle informazioni; nonostante ciò, la *disclosure* dei *capitals* è risultata complessivamente buona nel 2013.

CONCLUSIONI

L'*Integrated Reporting* è una forma di rendicontazione innovativa che si è sviluppata negli ultimi anni e che, grazie ad alcuni fattori (sia di tipo economico e sociale) che spingono verso una sua adozione, potrebbe rappresentare in futuro un cardine della strategia di comunicazione delle più importanti aziende al mondo.

In particolare si tratta di uno strumento che riesce a soddisfare le esigenze informative di un ampio pubblico di investitori fornendo in un solo documento sia le informazioni finanziarie tipiche dei report economico-finanziari tradizionali, sia informazioni relative alle performance sociali e ambientali dell'impresa tipiche dei report di sostenibilità; oltre a ciò, nell'IR sono anche incluse informazioni relative alla *governance* e agli aspetti strategici dell'organizzazione, rendendo questo tipo di report uno strumento che fornisce un quadro completo del processo di creazione di valore di un'azienda e capace quindi di orientare in modo corretto le scelte allocative dei fornitori di capitale finanziario.

Si tratta quindi di uno strumento complesso e che può garantire dei benefici potenziali non solo all'azienda che lo utilizza, ma anche alla collettività in generale, in virtù della maggiore trasparenza informativa che l'IR offre rispetto ai report di tipo tradizionale.

Vista la complessità di questo strumento innovativo, nel primo capitolo di questo lavoro è stato fornito un quadro di riferimento relativo all'IR: in particolare è stata fornita una definizione di cosa si intende col termine *Integrated Reporting* e sono stati descritti gli obiettivi e i vantaggi potenziali che questa pratica di rendicontazione può generare, che consistono principalmente nel miglioramento di alcuni processi aziendali interni (ad esempio attraverso l'adozione dell'*Integrated Thinking*, una maggiore consapevolezza del valore creato dall'organizzazione, un maggior coinvolgimento di tutti i soggetti che fanno parte dell'organizzazione, ecc.) e nel miglioramento a livello qualitativo e di trasparenza della *disclosure* aziendale (fattore apprezzato da molti *stakeholder* esterni).

L'IIRC è l'organismo che si è occupato, istituendo un *Pilot Programme* composto da più di 100 aziende, dello sviluppo di un *Framework* contenente una serie di linee guida per la redazione dell'IR: in particolare l'IIRC ha descritto gli elementi contenutistici che l'IR deve contenere, alcuni concetti innovativi e i principi fondamentali che devono essere seguiti nella redazione dell'IR, affinché questo sia completo.

In particolare nel secondo capitolo sono stati descritti analiticamente i principi fondamentali alla base di un IR corretto nella visione dell'IIRC: l'IR si caratterizza per essere un sistema di rendicontazione basato su principi e non su regole rigide; viene lasciata di conseguenza un'ampia discrezionalità alle aziende relativamente ai metodi ritenuti più idonei per rappresentare i *content elements*, i *capitals* e per seguire i principi guida. L'ampia discrezionalità lasciata alle aziende nella redazione dell'IR presenta il vantaggio di permettere loro di evidenziare le caratteristiche specifiche e uniche che ne caratterizzano il processo di creazione di valore, ma allo stesso comporta un limite alla comparabilità dei report di aziende diverse.

E' stato visto che alcuni dei principi guida dell'IR rappresentano delle vere e proprie innovazioni rispetto al passato (in particolare l'orientamento strategico e al futuro, la connettività delle informazioni, il coinvolgimento degli *stakeholder*, la *materiality* e la sinteticità) mentre gli altri principi sono più in linea con i precedenti schemi di rendicontazione.

Il terzo capitolo, invece, si è addentrato con maggiore profondità sul tema principale della tesi, cercando di individuare le principali differenze esistenti tra l'IR e la rendicontazione economico-finanziaria di tipo tradizionale, rappresentata dagli AR.

Abbiamo visto innanzitutto che l'IR è una pratica di rendicontazione volontaria (salvo alcune eccezioni) mentre l'AR è obbligatorio e disciplinato dalla legge. Sono emerse inoltre alcune importanti differenze nei contenuti previsti per i due tipi di report e per il tipo di struttura che le aziende devono utilizzare per rappresentare le informazioni richieste. Infine importante il ruolo degli intangibili, sottovalutati dai report tradizionali e che acquisiscono un peso maggiore nell'IR grazie alla rappresentazione del processo di creazione di valore attraverso i capitali.

Considerando queste differenze, l'IR sembra uno strumento in grado di offrire una migliore comunicazione di alcuni importanti aspetti aziendali sottovalutati dai report tradizionali (l'informativa offerta dall'IR risulta infatti essere più completa), tuttavia nessuno dei due approcci presi in considerazione si presenta come chiaramente superiore all'altro.

Nel quarto e nel quinto capitolo invece ci siamo focalizzati sull'analisi empirica dei report del 2013 e del 2009, anni scelti come base di riferimento per il confronto dell'IR con l'AR. Sono state scelte come campione dell'analisi tutte le aziende aderenti al *Pilot Programme* IIRC alla data di chiusura dello stesso, escludendo le aziende non profit e le

associazioni (perché presentano caratteristiche sostanzialmente diverse dalle altre appartenenti al campione) e le aziende per cui non è stato trovato il bilancio di almeno uno dei due anni presi in considerazione (e per cui di conseguenza sarebbe impossibile un confronto).

L'analisi è stata effettuata attraverso una griglia di domande a risposta chiusa (sì o no) volte ad individuare se nei report erano presenti alcuni contenuti riguardanti i *capitals* e i *content elements*. Le domande sono state individuate partendo dall'analisi del *Framework* e individuando le tematiche ritenute più importanti ai fini di una corretta redazione di un report integrato.

Definita la metodologia empirica, e ricordando il duplice obiettivo dell'analisi da noi condotta (cioè analizzare il grado di coerenza degli IR del 2013 con le linee guida dettate dal *Framework* e analizzare le differenze nella qualità della *disclosure* aziendale esistente tra i report del 2013 e quelli del 2009), sono emersi alcuni risultati interessanti.

Dall'analisi dei report del campione di aziende è emerso che complessivamente è stato raggiunto un buon livello di coerenza a livello dei contenuti degli IR del 2013 con quanto previsto dal *Framework* di riferimento: le aziende hanno mediamente ottenuto una percentuale di coerenza media con quanto previsto dal *Framework* pari al 62% e il 68% di esse ha ottenuto uno *score* compreso tra il 50% e il 75% da noi ritenuto soddisfacente (anche se migliorabile). Considerando i report dei due anni presi in considerazione, si possono inoltre osservare dei discreti miglioramenti nella qualità della *disclosure*, sia per quanto riguarda i *capitals*, sia relativamente ai *content elements*.

Ciononostante, se si considerano i dati relativi al rispetto di alcuni principi ritenuti fondamentali dal *Framework* (sinteticità, orientamento strategico e al futuro, *materiality*), i risultati ottenuti dal campione nel 2013 non sono del tutto soddisfacenti. Con particolare riguardo alla sinteticità, risulta che la maggior parte delle aziende del campione nel 2013 ha redatto bilanci con un'ottima qualità informativa, ma piuttosto lunghi e sono solo 13 le aziende che hanno fornito bilanci di qualità e sintetici. Preoccupante anche il risultato riguardante la forma dell'IR visto che solamente il 21% delle aziende ha scelto di redigere l'IR come documento specifico, mentre il 31% ha redatto il report in forma non integrata.

Questi risultati non del tutto soddisfacenti sono stati anche confermati dall'analisi di scenario, in cui è stato dato un peso maggiore ad alcuni contenuti fondamentali dell'IR e nella quale i punteggi delle aziende sono leggermente peggiorati rispetto alla prima

analisi condotta: ciò denota che le aziende hanno sottovalutato l'importanza di alcuni contenuti dell'IR da noi giudicati fondamentali.

Relativamente ai *capitals* invece sono state analizzate in particolare due dimensioni.

La prima riguarda il grado di integrazione delle informazioni relative ai capitali dei report, ricollegandosi al principio di connettività e dall'analisi risulta che poche aziende hanno risposto positivamente a questa linea guida.

La seconda riguarda la qualità della *disclosure* effettuata attraverso l'IR e l'AR: è stato verificato, per ogni tipologia di capitale individuata dal *Framework*, quanti indicatori sono stati forniti all'interno dei report (indicatori quantitativi finanziari, quantitativi non finanziari, qualitativi, rivolti al futuro, rivolti a misurare il valore creato e descrizione in forma narrativa del valore creato attraverso la specifica forma di capitale). In questo ambito la comunicazione delle aziende è stata giudicata in maniera molto positiva attraverso la nostra analisi e mediamente è stato ottenuto un punteggio elevato per quanto riguarda l'esposizione dei 6 capitali fondamentali.

Per di più, visto che le domande relative a questa tematica sono quelle più numerose (36 su 37), mentre la domanda relativa al grado di integrazione dei capitali pesa solo 1/37 sul punteggio dei capitali, ne consegue che la *disclosure* sulla tematica dei capitali è stata valutata come buona in generale.

Si è inoltre colto un miglioramento rispetto alla *disclosure* effettuata nel 2009 in tutte le categorie di capitale (tra le quali, i maggiori miglioramenti sono stati riscontrati relativamente al capitale intellettuale e umano).

Oltre a ciò, relativamente a diverse categorie di capitale sono stati riscontrati degli andamenti differenti in base al settore di attività dell'azienda; in particolare risulta che il capitale produttivo, intellettuale e naturale sono stati sottovalutati dalle imprese che forniscono servizi, mentre le rimanenti tipologie di capitale hanno avuto andamenti simili in tutti i settori.

Analizzando invece le due dimensioni in maniera congiunta, e dando quindi pari peso ad entrambe, risultano decisamente poche le aziende (solo 13) che hanno rispettato pienamente le linee guida dettate dal *Framework*, mentre la maggior parte delle aziende si trova nella categoria che non ha rappresentato i capitali in modo strutturato nella stessa sezione e che ha ottenuto un punteggio medio.

Come conseguenza di tutto ciò, risulta che ci sono quindi ampi margini di miglioramento per la maggioranza delle aziende del campione per ciò che riguarda l'aderenza alle linee

guida del *Framework*, sia per quanto riguarda gli elementi di contenuto (*content elements* e *capitals*), ma soprattutto per quanto riguarda alcuni principi di redazione (anche se nel complesso la *disclosure* delle aziende è stata valutata in modo positivo). Si ricorda comunque che il 2013 è il primo anno in cui il *Framework* stesso è materialmente disponibile; essendo l'*Integrated Reporting* un processo che si realizza per gradi e in continua evoluzione, si può di conseguenza prevedere che negli anni futuri le aziende risponderanno sempre più alle linee guida dell'IIRC, soprattutto per ciò che riguarda alcuni principi fondamentali, che sono stati in parte sottovalutati nei report del 2013.

APPENDICI

APPENDICE A: Lista delle aziende partecipanti all'IIRC *Pilot Programme* alla data di chiusura dello stesso

Azienda	Paese	Settore
AB Volvo – Volvo Group	Sweden	Automobiles
Achmea	Netherlands	Insurance
AEGON NV	Netherlands	Financial services
AES Brazil	Brazil	Utilities
AkzoNobel N.V.	Netherlands	Chemicals
AngloGold Ashanti Limited	South Africa	Mining
ARM Holdings plc	United Kingdom	Technology hardware & equipment
Association of Chartered Certified Accountants	United Kingdom	Accounting
BAM Group	Netherlands	Construction & materials
bankmecu Limited	Australia	Banks
BASF SE	Germany	Chemicals
BBVA	Spain	Banks
BNDES	Brazil	Banks
BRF S.A	Brazil	Food
Bulleh Shah Packaging Private Limited	Pakistan	Paper and Packaging
CCR S.A	Brazil	Transportation
Chartered Institute of Management Accountants, The	United Kingdom	Accounting
Çimsa Çimento San. ve Tic. A.S.	Turkey	Construction materials
Cliffs Natural Resources	United States of America	Industrial mining & metals
CLP Holdings Limited	China	Electricity
CNDCEC	Italy	Accounting
Coega Development Corporation	South Africa	Government
CPA Australia	Australia	Professional Association
CPFL Energia	Brazil	Energy
Danone	France	Food producers
DBS Bank	Singapore	Banks
Deloitte LLP	United Kingdom	Accounting
Deloitte Netherlands	Netherlands	Accounting
Deutsche Bank	Germany	Banks
Deutsche Börse Group	Germany	Financial provider
Diesel & Motor Engineering PLC	Sri Lanka	Industrial engineering
Edelman	United States of America	Media
ENAGAS S.A	Spain	Gas, water & multiutilities
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Germany	Electricity
Enel S.p.A.	Italy	Electricity
eni S.p.A.	Italy	Oil & gas producers
Ernst & Young Nederland LLP	Netherlands	Accounting
Ernst & Young ShinNihon LLC	Japan	Accounting

Eskom Holdings SOC Limited	South Africa	Electricity
Fibria Celulose S.A	Brazil	Forestry and pulp
Flughafen München GmbH	Germany	Transportation services
FMO	Netherlands	Development Bank
Freund Corporation	Japan	Machinery
Generali Group	Italy	Insurance
Gold Fields	South Africa	Mining
Grant Thornton UK LLP	United Kingdom	Accounting
GRUPO SEGUADOR BANCO DO BRASIL E MAPFRE	Brazil	Insurance
HSBC Holdings plc	United Kingdom	Banks
Indra	Spain	Software & computer services
Industria de Diseño Textil S.A. (Inditex)	Spain	General retailers
Interserve Plc	United Kingdom	Support Services
Itau Unibanco	Brazil	Banks
Jones Lang LaSalle Incorporated	United States of America	Real Estate
Kirloskar Brothers Limited	India	Manufacturing
KPMG International	Switzerland	Accounting
Marks and Spencer Group plc	United Kingdom	General retailers
MASISA S.A.	Chile	Forestry, wood and boards
Meliá Hotels International	Spain	Hospitality
Microsoft Corporation	United States of America	Software & computer services
N.V. Luchthaven Schiphol	Netherlands	Transportation services
National Australia Bank Limited	Australia	Banks
Natura	Brazil	Personal goods
New Zealand Post	New Zealand	Postal services
NHS London Leadership Academy	United Kingdom	Health care
NIAEP	Russian Federation	Nuclear industry
Novo Nordisk	Denmark	Pharmaceuticals & biotechnology
PepsiCo, Inc	United States of America	Food & Beverage
Petrobras S.A.	Brazil	Oil & gas producers
Port Metro Vancouver	Canada	Port
PricewaterhouseCoopers Advisory	Italy	Accounting
PriceWaterhouseCoopers N.V.	Netherlands	Accounting
Prudential Financial, Inc.	United States of America	Financial services
Randstad Holding N.V.	Netherlands	Support services
Repsol, S.A	Spain	Oil & Gas
Rosneft	Russian Federation	Oil & gas producers
Sainsbury's	United Kingdom	Food retail
Sanofi	France	Pharmaceuticals
SAP	Germany	Software & computer services
SASOL	South Africa	Chemicals
Showa Denki Co. Ltd.	Japan	Household goods & home construction

Singapore Accountancy Commission	Singapore	Government Statutory Body
SK Telecom	South Korea	Telecommunications
Slater & Gordon Lawyers	Australia	Legal Services
SNAM S.p.A.	Italy	Oil & Gas
Solvay	Belgium	Chemicals
State Atomic Energy Corporation ROSATOM	Russian Federation	Nuclear industry
Stockland	Australia	Real estate investment & services
STRATE	South Africa	Financial services
Takeda Pharmaceutical Company Limited	Japan	Pharmaceuticals & biotechnology
Tata Steel	India	Steel producers
Teck Resources	Canada	Industrial Mining & Metals
Telefónica S.A.	Spain	Telecommunications
Terna S.p.A.	Italy	Electricity
The Clorox Company	United States of America	Chemicals
The Coca-Cola Company	United States of America	Beverages
The Crown Estate	United Kingdom	Real Estate Management
Transnet	South Africa	Transportation services
Turkiye Garanti Bankasi Anonim Sirketi	Turkey	Banks
Unilever	United Kingdom	Retail Goods
Uralsib	Russian Federation	Financial Services
Vancity	Canada	Banks
Via Gutenberg	Brazil	Support services
Vivendi	France	Media
Votorantim	Brazil	Industrials

APPENDICE B: Lista delle aziende escluse dall'analisi

- 1) Achmea (no bilancio 2009)
- 2) Aes Brazil (no bilancio 2009)
- 3) Association of Chartered Certified Accountants (associazione)
- 4) Bankmecu Limited (no bilancio 2009 - perché l'azienda è cambiata da mecu a bankmecu)
- 5) BNDES (azienda non profit)
- 6) Bulleh Shah Packaging Private Limited (joint venture)
- 7) Chartered Institute of Management Accountants (azienda non profit)
- 8) Cimsa Cimento San. ve Tic. A.S. (no bilancio 2009)
- 9) CNDCEC (associazione)
- 10) CPA Australia (associazione)
- 11) Edelman (no bilancio 2009)
- 12) Ernst & Young Nederland LLP (no bilancio 2009)
- 13) Ernst & Young ShinNihon LLC (no bilancio 2009)
- 14) Freund Corporation (no bilancio 2009)
- 15) Grupo Segurador Banco do Brasil e Mapfre (joint venture)
- 16) Interserve Plc (no bilancio 2009)
- 17) Singapore Accountancy Commission (associazione)
- 18) Deloitte LLP (UK) (ha solo i *financial statement*)
- 19) KPMG International (*annual review*, no report con bilancio dentro)
- 20) MASISA S.A. (no bilancio 2009)
- 21) NHS London Leadership Academy(associazione)
- 22) PricewaterhouseCoopers Advisory (c'è l'*annual review* globale, non Italy)
- 23) PricewaterhouseCoopers (c'è l'*annual review* globale, non Netherlands)
- 24) Grant Thornton (azienda non profit)
- 25) Sanofi (no bilancio 2009)
- 26) Via Gutenberg (assenza bilanci)
- 27) Transnet (no bilancio 2009)
- 28) Votorantim (no bilancio 2009)

APPENDICE C: Lista delle aziende selezionate come campione

Azienda	Paese	Regione	Macro-Settore
Deutsche Bank	Germania	Europa	Servizi finanziari
Generali Group	Italia	Europa	Servizi finanziari
Eskom Holding SOC Limited	Sud Africa	Africa	Utilities
Kirloskar Brothers Limited	India	Asia	Industriale
CCR S.A	Brasile	Sud America	Servizi di consumo
Volvo Group	Svezia	Europa	Industriale
AEGON NV	Olanda	Europa	Servizi Finanziari
AkzoNobel N.V.	Olanda	Europa	Industriale
AngloGold Ashanti Limited	Sud Africa	Africa	Materie prime
ARM Holdings	Regno Unito	Europa	Industriale
BAM Group	Olanda	Europa	Industriale
BASF SE	Germania	Europa	Industriale
BBVA	Spagna	Europa	Servizi finanziari
BRF S.A	Brasile	Sud America	Beni di consumo
Cliffs Natural Resources	USA	Nord America	Materie prime
CLP holdigns limited	Cina	Asia	Utilities
Coega	Sud Africa	Africa	Settore pubblico
CPFL energia	Brasile	Sud America	Utilities
Danone	Francia	Europa	Beni di consumo
DBS bank	Singapore	Asia	Servizi finanziari
Deloitte netherlands	Olanda	Europa	Servizi professionali
Diesel & motor engeenering PLC	Sri Lanka	Asia	Industriale
Enagas SA	Spagna	Europa	Oil & Gas
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Germania	Europa	Utilities
Enel	Italia	Europa	Utilities
Eni	Italia	Europa	Oil & Gas
Fibria Celulose S.A	Brasile	Sud America	Materie prime
Flughafen Munchen GmbH	Germania	Europa	Servizi di consumo
FMO	Olanda	Europa	Servizi finanziari
Gold Fields	Sud africa	Africa	Materie prime
HSBC Holdings plc	Regno Unito	Europa	Servizi finanziari
Indra	Spagna	Europa	Tecnologico
Inditex	Spagna	Europa	Beni di consumo
Itau Unibanco	Brasile	Sud America	Servizi finanziari
Jones Lang LaSalle Incorporated	USA	Nord America	Immobiliare
Deutsche Borse Group	Germania	Europa	Servizi finanziari
Marks and Spencer Group plc	Regno Unito	Europa	Beni di consumo
Melià Hotels International	Spagna	Europa	Servizi di consumo
Microsoft Corporation	USA	Nord America	Tecnologico
N.V. Luchthaven Schiphol	Olanda	Europa	Servizi di consumo

National Australia Bank Limited	Australia	Oceania	Servizi finanziari
Natura	Brasile	Sud America	Beni di consumo
New Zealand Post	Nuova Zelanda	Oceania	Servizi di consumo
NIAEP	Russia	Asia	Industriale
Novo Nordisk	Danimarca	Europa	Industria farmaceutica
PepsiCo Inc	USA	Nord America	Beni di consum
Petrobras S.A.	Brasile	Sud America	Oil & Gas
Port Metro Vancouver	Canada	Nord America	Servizi di consumo
Prudential Financial Inc.	USA	Nord America	Servizi finanziari
Randstad Holding NV	Olanda	Europa	Servizi professionali
Repsol S.A.	Spagna	Europa	Oil & Gas
Rosneft	Russia	Asia	Oil & Gas
Sainsbury's	Regno Unito	Europa	Beni di consumo
SAP	Germania	Europa	Tecnologico
Sasol	Sud Africa	Africa	Oil & Gas
Showa Denki Co. Ltd	Giappone	Asia	Industriale
SK telecom	Corea del sud	Asia	Telecomunicazioni
Slater & Gordon Lawyers	Australia	Oceania	Servizi professionali
Snam	Italia	Europa	Oil & Gas
Solvay	Belgio	Europa	Industriale
State Atomic Energy Corporation ROSATOM	Russia	Asia	Industriale
Stockland	Australia	Oceania	Servizi finanziari
STRATE	Sud Africa	Africa	Servizi finanziari
Takeda Pharmaceutical Company Limited	Giappone	Asia	Industria farmaceutica
Tata Steel	India	Asia	Materie prime
Teck Resources	Canada	Nord America	Materie prime
Telefónica S.A.	Spagna	Europa	Telecomunicazioni
Terna S.p.A.	Italia	Europa	Utilities
The Clorox Company	USA	Nord America	Beni di consumo
The Coca-Cola HBC	USA	Nord America	Beni di consumo
The Crown Estate	Regno Unito	Europa	Immobiliare
Turkiye Garanti Bankasi Anonim Sirketi	Turchia	Europa	Servizi finanziari
Unilever	Regno Unito	Europa	Beni di consumo
Uralsib	Russia	Asia	Servizi finanziari
Vancity	Canada	Nord America	Servizi finanziari
Vivendi	Francia	Europa	Telecomunicazioni

APPENDICE D: Griglia di domande utilizzate per l'analisi empirica e relativi punteggi (numero di risposte positive su 76 aziende)

DOMANDE PRELIMINARI	Punteggi 2013	Punteggi 2009
Esiste una versione technology-based del documento?	40	-
In che forma è stato redatto l'IR? (documento specifico=D; paragrafo all'interno dell'annual report=P; Annual Integrated Reporting che segue i principi=A; il report non è in forma integrata=N)	D=16 P=2 A=34 N=24	-
CAPITALS		
C'è una classificazione dei 6 tipi di Capital in una maniera strutturata nello stesso posto?	18	1
FINANCIAL CAPITAL		
Ci sono indicatori quantitativo finanziari?	76	76
Ci sono indicatori quantitativi di tipo non finanziario?	50	49
Ci sono indicatori qualitativi?	52	46
Ci sono indicatori orientati al futuro?	48	30
Ci sono indicatori rivolti a misurare il valore creato?	75	74
È descritto il modo in cui viene creato il valore attraverso un flusso narrativo?	76	72
MANUFACTURED CAPITAL		
Ci sono indicatori quantitativo finanziari?	54	51
Ci sono indicatori quantitativi di tipo non finanziario?	65	55
Ci sono indicatori qualitativi?	47	45
Ci sono indicatori orientati al futuro?	26	22
Ci sono indicatori rivolti a misurare il valore creato?	35	29
È descritto il modo in cui viene creato il valore attraverso un flusso narrativo?	51	44
INTELLECTUAL CAPITAL		
Ci sono indicatori quantitativo finanziari?	50	42
Ci sono indicatori quantitativi di tipo non finanziario?	42	29
Ci sono indicatori qualitativi?	55	43
Ci sono indicatori orientati al futuro?	32	13
Ci sono indicatori rivolti a misurare il valore creato?	37	20
È descritto il modo in cui viene creato il valore attraverso un flusso narrativo?	67	58
HUMAN CAPITAL		
Ci sono indicatori quantitativo finanziari?	47	37
Ci sono indicatori quantitativi di tipo non finanziario?	76	68
Ci sono indicatori qualitativi?	58	52
Ci sono indicatori orientati al futuro?	40	22
Ci sono indicatori rivolti a misurare il valore creato?	38	19
È descritto il modo in cui viene creato il valore attraverso un flusso narrativo?	72	69
SOCIAL & RELATIONSHIP CAPITAL		
Ci sono indicatori quantitativo finanziari?	61	47
Ci sono indicatori quantitativi di tipo non finanziario?	66	61
Ci sono indicatori qualitativi?	67	64
Ci sono indicatori orientati al futuro?	43	22

Ci sono indicatori rivolti a misurare il valore creato?	51	38
È descritto il modo in cui viene creato il valore attraverso un flusso narrativo?	74	73
NATURAL CAPITAL		
Ci sono indicatori quantitativo finanziari?	38	28
Ci sono indicatori quantitativi di tipo non finanziario?	61	53
Ci sono indicatori qualitativi?	52	49
Ci sono indicatori orientati al futuro?	41	28
Ci sono indicatori rivolti a misurare il valore creato?	36	21
È descritto il modo in cui viene creato il valore attraverso un flusso narrativo?	68	69
CONTENT ELEMENTS		
PRESENTAZIONE DELL'ORGANIZZAZIONE E DELL'AMBIENTE ESTERNO		
Le varie categorie ambientali sono opportunamente collegate da un flusso narrativo?	23	14
Sono identificati i fattori che influiscono sull'ambiente Competitivo nel quale l'azienda opera?	68	67
Sono identificati i fattori che influiscono sull'ambiente Sociale nel quale l'azienda opera?	56	51
Sono identificati i fattori che influiscono sull'ambiente Regolamentare nel quale l'azienda opera?	62	56
Sono identificati i fattori che influiscono sull'ambiente Politico-Economico nel quale l'azienda opera?	53	61
Sono identificati i fattori che influiscono sull'ambiente Naturale nel quale l'azienda opera?	57	52
E' esplicitato il modo in cui l'azienda risponde alle pressioni ambientali (se esplicitate)?	66	61
CORPORATE GOVERNANCE		
È specificato il modo in cui la governance intende monitorare l'orientamento strategico (controllo interno - supervisione)?	59	58
E' evidenziato come la governance influenzi la cultura, l'etica e i valori dell'organizzazione?	63	53
È evidenziato se sono previsti degli incentivi per la governance legati al raggiungimento di obiettivi?	56	50
La governance promuove e favorisce l'innovazione?	68	58
BUSINESS MODEL		
Sono identificati chiaramente tutti i componenti chiave (input, attività di business, output, impatti) del modello di business?	12	0
È specificato il modo in cui i componenti chiave sono collegati\coordinati attraverso l'utilizzo di schemi/figure/diagrammi?	33	6
È specificato il modo in cui i componenti chiave sono collegati\coordinati attraverso un flusso narrativo?	47	24
È specificato se il modello di business è adattabile al cambiamento?	29	12
È evidenziata (nel caso di multibusiness) l'afferenza dei vari modelli di business ai vari settori in cui l'azienda opera?	11	5
RISCHI E OPPORTUNITA'		
Vengono presi in considerazione i rischi principali derivanti dall'operare dell'organizzazione?	66	63
Vengono prese in considerazione le opportunità principali derivanti dall'operare dell'organizzazione?	26	8
È opportunamente stimata la probabilità della manifestazione del rischio\opportunità?	64	45
Il report contiene informazioni riguardo le attività poste in essere	59	47

dall'organizzazione per mitigare i rischi?		
Il report contiene informazioni riguardo le attività poste in essere dall'organizzazione per creare valore dalle principali opportunità?	23	8
STRATEGIA E ALLOCAZIONE DELLE RISORSE		
Sono identificati gli obiettivi strategici?	65	39
Gli obiettivi strategici sono opportunamente suddivisi in archi temporali?	16	4
Sono identificate le strategie che l'organizzazione adotta o intende adottare?	60	32
Sono identificati i piani di allocazione delle risorse?	12	6
È identificata la modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati?	27	11
PERFORMANCE		
Sono opportunamente espresse i collegamenti tra performance passate e presenti?	73	71
Sono opportunamente espresse i collegamenti tra performance passate o presenti e future?	0	0
Nella valutazione delle performances, sono specificati i vantaggi (come soddisfa le esigenze) per le varie categorie di stakeholder?	44	20
Vengono individuati a consuntivo gli obiettivi raggiunti e quelli non raggiunti dai manager rispetto i target fissati a preventivo?	22	13
PROSPETTIVE		
Vengono identificate le previsioni sull'ambiente esterno che l'organizzazione dovrà affrontare nei vari archi temporali?	37	31
Vengono fornite considerazioni rispetto la possibile evoluzione della performance futura dell'azienda?	26	15
È specificata la modalità per rispondere alle sfide e alle incertezze che possono presentarsi?	31	19
BASE DI PREPARAZIONE E PRESENTAZIONE		
È esplicitato il perimetro di rendicontazione?	20	5
È specificato il modo in cui si sceglie di includere\escludere determinati aspetti materiali nel report integrato?	37	3

APPENDICE E: Punteggi generali del 2013 divisi per singola azienda

Azienda	Tipo documento	Pagine Report	Punteggio capitals	Punteggio content elements	Punteggio totale	Score di densità	Punteggio totale analisi di scenario
Deutsche Bank	N	572	15	25	40	0,07	42
Generali Group	P	330	12	25	37	0,11	43
Eskom Holding SOC Limited	D	140	20	23	43	0,31	54
Kirloskar Brothers Limited	D	48	13	13	26	0,54	33
CCR S.A	D	74	17	22	39	0,53	48
Volvo Group	N	198	25	24	49	0,25	53
AEGON NV	N	358	8	16	24	0,07	26
AkzoNobel N.V.	A	218	29	27	56	0,26	65
AngloGold Ashanti Limited	D	120	24	27	51	0,43	55
ARM Holdings	N	188	19	14	33	0,18	33
BAM Group	N	210	19	22	41	0,20	41
BASF SE	A	252	31	30	61	0,24	63
BBVA	N	248	16	15	31	0,13	33
BRF S.A	A	111	23	19	42	0,38	44
Cliffs Natural Resources	N	192	18	9	27	0,14	27
CLP holdigns limited	A	268	19	23	42	0,16	46
Coega	D	148	21	10	31	0,21	31
CPFL energia	A	146	20	16	36	0,25	36
Danone	N	355	28	22	50	0,14	50
DBS bank	A	211	17	18	35	0,17	35
Deloitte netherlands	N	64	15	10	25	0,39	25
Diesel & motor engeneering PLC	A	176	24	23	47	0,27	50
Enagas SA	A	420	28	25	53	0,13	57
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	A	162	25	31	56	0,35	60
Enel	A	301	25	18	43	0,14	45
Eni	A	274	25	22	47	0,17	54
Fibria Celulose S.A	A	84	34	16	50	0,60	52
Flughafen Munchen GmbH	A	224	27	20	47	0,21	49
FMO	A	51	20	22	42	0,82	46
Gold Fields	D	166	26	22	48	0,29	50
HSBC Holdings plc	N	598	26	19	45	0,08	45
Indra	A	236	32	24	56	0,24	65
Inditex	A	296	26	21	47	0,16	49
Itau Unibanco	D	55	36	20	56	1,02	63
Jones Lang LaSalle Incorporated	A	164	24	20	44	0,27	48

Deutsche Borse Group	N	322	18	24	42	0,13	42
Marks and Spencer Group plc	N	120	33	19	52	0,43	59
Melià Hotels International	A	68	30	23	53	0,78	62
Microsoft Corporation	N	89	18	8	26	0,29	26
N.V. Luchthaven Schiphol	A	245	27	21	48	0,20	52
National Australia Bank Limited	A	42	27	14	41	0,98	41
Natura	A	144	36	21	57	0,40	64
New Zealand Post	D	44	23	15	38	0,86	45
NIAEP	D	172	35	24	59	0,34	68
Novo Nordisk	A	116	30	19	49	0,42	49
PepsiCo Inc	N	164	22	15	37	0,23	37
Petrobras S.A.	N	283	30	13	43	0,15	43
Port Metro Vancouver	A	68	20	16	36	0,53	36
Prudential Financial Inc.	D	48	26	20	46	0,96	48
Randstad Holding NV	A	193	26	23	49	0,25	51
Repsol S.A.	N	119	31	9	40	0,34	40
Rosneft	A	269	34	16	50	0,19	50
Sainsbury's	N	134	27	17	44	0,33	44
SAP	P	316	30	24	54	0,17	54
Sasol	D	130	32	26	58	0,45	60
Showa Denki Co. Ltd	A	59	25	8	33	0,56	33
SK telecom	A	210	35	27	62	0,30	69
Slater & Gordon Lawyers	A	92	20	8	28	0,30	28
Snam	N	120	28	17	45	0,38	47
Solvay	N	204	24	19	43	0,21	43
State Atomic Energy Corporation ROSATOM	A	175	36	21	57	0,33	62
Stockland	D	60	31	18	49	0,82	56
STRATE	A	107	21	18	39	0,36	41
Takeda Pharmaceutical Company Limited	A	132	31	20	51	0,39	55
Tata Steel	N	252	28	23	51	0,20	51
Teck Resources	N	160	29	12	41	0,26	43
Telefónica S.A.	D	160	37	16	53	0,33	60
Terna S.p.A.	A	380	32	21	53	0,14	55
The Clorox Company	D	59	27	20	47	0,80	51
The Coca-Cola HBC	D	77	34	27	61	0,79	70

The Crown Estate	A	124	30	23	53	0,43	55
Türkiye Garanti Bankası Anonim Şirketi	N	340	25	17	42	0,12	44
Unilever	N	153	29	20	49	0,32	49
Uralsib	D	156	32	22	54	0,35	63
Vancity	A	58	27	17	44	0,76	46
Vivendi	N	380	23	14	37	0,10	39

APPENDICE F: Punteggi generali del 2009 divisi per singola azienda

Azienda	Pagine Report	Punteggio capitals	Punteggio content elements	Punteggio totale	Score di densità
Deutsche Bank	436	14	25	39	0,09
Generali Group	326	10	18	28	0,09
Eskom Holding SOC Limited	272	17	23	40	0,15
Kirloskar Brothers Limited	128	13	13	26	0,20
CCR S.A	36	16	13	29	0,81
Volvo Group	146	22	17	39	0,27
AEGON NV	254	11	12	23	0,09
AkzoNobel N.V.	166	18	21	39	0,23
AngloGold Ashanti Limited	366	18	15	33	0,09
ARM Holdings	125	12	16	28	0,22
BAM Group	192	20	16	36	0,19
BASF SE	224	31	27	58	0,26
BBVA	333	12	9	21	0,06
BRF S.A	62	22	15	37	0,60
Cliffs Natural Resources	196	18	7	25	0,13
CLP holdigns limited	216	11	20	31	0,14
Coega	142	15	12	27	0,19
CPFL energia	173	26	16	42	0,24
Danone	240	29	20	49	0,20
DBS bank	166	12	8	20	0,12
Deloitte netherlands	58	14	10	24	0,41
Diesel & motor engeeneering PLC	190	15	19	34	0,18
Enagas SA	394	26	15	41	0,10
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	270	22	23	45	0,17
Enel	404	22	14	36	0,09
Eni	294	22	15	37	0,13
Fibria Celulose S.A	326	25	10	35	0,11
Flughafen Munchen GmbH	112	22	12	34	0,30
FMO	113	15	17	32	0,28
Gold Fields	235	21	12	33	0,14
HSBC Holdings plc	504	17	16	33	0,07
Indra	128	27	13	40	0,31
Inditex	316	23	13	36	0,11
Itau Unibanco	350	17	11	28	0,08
Jones Lang LaSalle Incorporated	112	18	14	32	0,29
Deutsche Borse Group	240	22	19	41	0,17
Marks and Spencer Group plc	126	29	17	46	0,37
Melià Hotels International	154	11	5	16	0,10
Microsoft Corporation	84	22	9	31	0,37

N.V. Luchthaven Schiphol	250	29	19	48	0,19
National Australia Bank Limited	26	24	8	32	1,23
Natura	144	32	20	52	0,36
New Zealand Post	144	22	16	38	0,26
NIAEP	196	28	17	45	0,23
Novo Nordisk	112	29	20	49	0,44
PepsiCo Inc	110	23	15	38	0,35
Petrobras S.A.	354	26	9	35	0,10
Port Metro Vancouver	20	14	7	21	1,05
Prudential Financial Inc.	252	14	9	23	0,09
Randstad Holding NV	138	23	21	44	0,32
Repsol S.A.	159	20	9	29	0,18
Rosneft	322	28	15	43	0,13
Sainsbury's	104	26	14	40	0,38
SAP	268	24	18	42	0,16
Sasol	106	30	19	49	0,46
Showa Denki Co. Ltd	57	22	15	37	0,65
SK telecom	72	19	8	27	0,38
Slater & Gordon Lawyers	92	14	7	21	0,23
Snam	90	27	19	46	0,51
Solvay	186	27	15	42	0,23
State Atomic Energy Corporation ROSATOM	374	29	15	44	0,12
Stockland	140	10	10	20	0,14
STRATE	94	16	6	22	0,23
Takeda Pharmaceutical Company Limited	130	30	11	41	0,32
Tata Steel	236	26	16	42	0,18
Teck Resources	122	27	10	37	0,30
Telefónica S.A.	122	26	9	35	0,29
Terna S.p.A.	324	31	16	47	0,15
The Clorox Company	36	23	11	34	0,94
The Coca-Cola HBC	60	21	11	32	0,53
The Crown Estate	100	28	10	38	0,38
Turkiye Garanti Bankasi Anonim Sirketi	275	26	9	35	0,13
Unilever	153	27	18	45	0,29
Uralsib	119	22	12	34	0,29
Vancity	70	19	5	24	0,34
Vivendi	336	20	10	30	0,09

ELENCHI DELLE FIGURE, TABELLE E GRAFICI

ELENCO DELLE FIGURE

Figura 1: <i>Content Elements</i> dell'IR	32
Figura 2: I principi guida dell'IR	43
Figura 3: Il <i>business model</i> e lo schema di creazione di valore	45
Figura 4: Le categorie d'impresе tenute a seguire gli IAS/IFRS.....	70
Figura 5: Visualizzazione delle caratteristiche di entrambi i tipi di report.....	80
Figura 6: Il peso delle attività intangibili <i>undisclosed</i> sul valore totale dell'azienda	82
Figura 7: La composizione dei capitals di un'azienda.....	135

ELENCO DELLE TABELLE

Tabella 1: Gli obiettivi dell'IR secondo l'IIRC.....	16
Tabella 2: I benefici dell'IR	22
Tabella 3: I vantaggi del coinvolgimento degli <i>stakeholder</i>	54
Tabella 4: Obbligatorietà vs volontarietà dei report	67
Tabella 5: Differenze nelle caratteristiche strutturali dei report	72
Tabella 6: Differenze nei contenuti dei report.....	76
Tabella 7: Il ruolo delle attività intangibili nei report.....	81
Tabella 8: Numero di aziende per regione	98
Tabella 9: Numero di aziende europee per Stato.....	98
Tabella 10: Numero di aziende per settore.....	99
Tabella 11: Indicatori di statistica descrittiva relativi al Punteggio complessivo del campione.....	106
Tabella 12: Punteggi complessivi ottenuti nel 2013 dal campione per area di analisi ...	107
Tabella 13: Valutazione di coerenza col <i>Framework</i>	108
Tabella 14: Indicatori di statistica descrittiva: differenze tra 2013 e 2009	110
Tabella 15: Valutazione di coerenza col <i>Framework</i> : differenze tra 2013 e 2009.....	111
Tabella 16: Variazione della qualità informativa delle aziende	111
Tabella 17: Numero di aziende migliorate e consistenza del miglioramento	112
Tabella 18: Aziende del primo e terzo quartile: confronto tra 2013 e 2009.....	112
Tabella 19: Indicatori di statistica descrittiva sul numero di pagine dei report	115
Tabella 20: Valori dell'indicatore di densità (Punteggio totale/numero di pagine)	115
Tabella 21: Punteggi medi relativi ai <i>content elements</i>	120

Tabella 22: Punteggi medi sulle domande riguardo l'orientamento al futuro	123
Tabella 23: Punteggi medi relativi al <i>content element</i> "Strategia e allocazione delle risorse"	124
Tabella 24: Modifica dei punteggi delle domande per l'analisi di scenario.....	128
Tabella 25: Indicatori di statistica descrittiva: analisi di scenario.....	129
Tabella 26: Punteggi medi per area di analisi: analisi di scenario	130
Tabella 27: Posizionamento delle aziende in base alla qualità informativa: analisi di scenario	131
Tabella 28: Analisi della classifica aziende: analisi di scenario.....	132
Tabella 29: Punteggi medi relativi ai <i>capitals</i> per categorie.....	138
Tabella 30: Numero di aziende che presentano i 6 <i>capitals</i> in modo strutturato nella stessa sezione.....	140
Tabella 31: Numero di aziende e loro grado di integrazione delle informazioni relative ai <i>capitals</i>	141
Tabella 32: Analisi dei <i>Capitals</i> : integrazione delle informazioni vs qualità informativa	165
Tabella 33: Classificazione punteggi indicatori <i>capitals</i> 2009.....	167

ELENCO DEI GRAFICI

Grafico 1: Tipologia di documento utilizzato dalle aziende.....	105
Grafico 2: Tipologia di documento per continente.....	105
Grafico 3: Tipologia documento aziende migliori 2013	108
Grafico 4: Tipologia documento aziende peggiori 2013	108
Grafico 5: Percentuale di coerenza per settore 2013	109
Grafico 6: Percentuale di coerenza per continente 2013.....	109
Grafico 7: Variazione percentuale media dei punteggi per settore	113
Grafico 8: Variazione percentuale media dei punteggi per continente.....	114
Grafico 9: Tipo di documento utilizzato dalle aziende con score di densità maggiore di 0,5	116
Grafico 10: Dispersione aziende Punteggio totale/numero di pagine 2013.....	117
Grafico 11: Dispersione aziende Punteggio totale/numero di pagine 2009	117
Grafico 12: Numero di aziende per quadrante 2013 e 2009.....	119
Grafico 13: Numero di aziende di ciascun quadrante per continente (2013)	119
Grafico 14: Percentuale di coerenza col <i>Framework</i> dei <i>content elements</i>	121
Grafico 15: Punteggi medi percentuali del 2013 sull'orientamento al futuro per settore	123
Grafico 16: Numero di aziende orientate al futuro del 2013 per continente.....	124
Grafico 17: Punteggi medi percentuali del 2013 sulla strategia divisi per settore.....	125

Grafico 18: Punteggi medi percentuali del 2013 sulla strategia per continente	126
Grafico 19: Numero di aziende che rispettano il principio della <i>materiality</i> (2013) per settore	127
Grafico 20: Numero di aziende che rispettano il principio della <i>materiality</i> (2013) per continente.....	127
Grafico 21: Numero di risposte positive per le 4 domande più significative	130
Grafico 22: Numero di aziende migliorate e peggiorate rispetto allo scenario precedente	131
Grafico 23: Tipologia di documento usato dalle aziende che presentano i 6 <i>capitals</i> in modo strutturato nella stessa sezione	142
Grafico 24: <i>Financial Capital</i> : numero di aziende e indicatori.....	143
Grafico 25: <i>Financial Capital</i> : numero di aziende e relativo punteggio	143
Grafico 26: <i>Financial Capital</i> : Punteggi medi per settore	144
Grafico 27: <i>Financial Capital</i> : Punteggi medi per continente.....	145
Grafico 28: <i>Manufactured Capital</i> : numero di aziende e indicatori	146
Grafico 29: <i>Manufactured Capital</i> : numero di aziende e relativo punteggio	147
Grafico 30: <i>Manufactured Capital</i> : Punteggi medi per settore.....	148
Grafico 31: <i>Manufactured Capital</i> : Punteggi medi per continente	148
Grafico 32: <i>Intellectual Capital</i> : numero di aziende e indicatori.....	150
Grafico 33: <i>Intellectual Capital</i> : numero di aziende e relativo punteggio	151
Grafico 34: <i>Intellectual Capital</i> : Punteggi medi per settore	152
Grafico 35: <i>Intellectual Capital</i> : Punteggi medi per continente.....	152
Grafico 36: <i>Human Capital</i> : numero di aziende e indicatori.....	154
Grafico 37: <i>Human Capital</i> : numero di aziende e relativo punteggio	155
Grafico 38: <i>Human Capital</i> : Punteggi medi per settore	156
Grafico 39: <i>Human Capital</i> : Punteggi medi per continente.....	156
Grafico 40: <i>Social & Relationship Capital</i> : numero di aziende e indicatori.....	158
Grafico 41: <i>Social & Relationship Capital</i> : numero di aziende e relativo punteggio	159
Grafico 42: <i>Social & Relationship Capital</i> : Punteggi medi per settore	160
Grafico 43: <i>Social & Relationship Capital</i> : Punteggi medi per continente.....	160
Grafico 44: <i>Natural Capital</i> : numero di aziende e indicatori.....	162
Grafico 45: <i>Natural Capital</i> : numero di aziende e relativo punteggio	163
Grafico 46: <i>Natural Capital</i> : Punteggi medi per settore	164
Grafico 47: <i>Natural Capital</i> : Punteggi medi per continente.....	164
Grafico 48: Tipologia di documento utilizzato dalle aziende migliori	168
Grafico 49: Settore di attività delle aziende migliori	169
Grafico 50: Continente delle aziende migliori	169

BIBLIOGRAFIA

Accountability (2006), *Guidance note on the principles of materiality, completeness and responsiveness as they relate to the AA1000 assurance standard*, July 2006.

Adams C. A. (2013), *Understanding integrated reporting: the concise guide to integrated thinking and the future of corporate reporting*.

Airoldi G., Brunetti G., Coda V.(1994), *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna.

Armbrester K.(2010), *Leveraging the Internet for Integrated Reporting - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps*, Harvard Business School e-book, pp. 174-175.

Barnabè F., Giorgino M.C. (2013), *“Integrating” Business Model and Strategy - Integrated reporting : concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 111-125.

Bartolini M., Santini F. e Silvi R. (2013), *Performance Measurement and Capitals - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 127-145.

Bauer R. (2007), *Gli IAS/IFRS in bilancio : come e quando applicare i principi contabili internazionali, sintesi e confronto con i principi nazionali, esempi pratici*, Wolters Kluwer Italia.

Bilolo C., Mueller L., Berndt T. (2014), *The Future of Integrated Reporting: Analysis and Recommendations - Global Science and Technology Forum (GSTF)*, pp.195-206.

Black Sun PLC (2014), *Realizing the benefits: the impact of integrated reporting*, 18-09-2014;

http://integratedreporting.org/wpcontent/uploads/2014/09/IIRC.Black_Sun_Research_IR_Impact.Single.pages.18.9.14.pdf.

Bowen H.(1953), *Social Responsibilities of the Businessman*, New York, Harper.

Bridwell H.(2010), *Integrated Reporting: Managing Corporate Reputation to Thrive in the New Economy* - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 100-103.

Brugman O. (2010), *Integrated Reporting Contributes to Embedding Sustainability in Core Business Activities* - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 86-87.

Burchell J., Cook J. (2008), *Stakeholder dialogue and organizational learning: changing relationships between companies and NGOs*, *Business Ethics: A European Review*, 17(1), pp. 35-46.

Cane M. (2008), *Nota integrativa e relazione sulla gestione*, Cesi professionale.

Cerbioni F., Cinquini L., Sostero U. (2006), *Contabilità e bilancio*, seconda edizione, McGraw-Hill.

Codice civile.

D'Este C., Fellegara A., Galli D. (2013), *Livelli di disclosure economico-finanziaria e scelte di Integrated Reporting nei gruppi a connotazione territoriale* - XXXVI AIDEA Conference "The Firms Role in Economy. Does a Growth-Oriented Business Model Exist?", pp. 1-26; (www.aidea2013.it/docs/348_aidea2013_economia-aziendale.pdf).

Dillard J.,Yuthas K. 2013, *Critical dialogics, agonistic pluralism, and accounting information systems*, *International Journal of Accounting Information Systems*, 14(2), pp. 113-119.

Druckman P., Fries J. (2010), *Integrated Reporting: The Future of Corporate Reporting?*, The Prince's Accounting for Sustainability Project - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps, Harvard Business School e-book, pp. 81-85.

Eccles R.G., Krzus M.P. (2010), *One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy*, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Eccles, R.G., Armbrester, K. (2011), *Integrated Reporting in the Cloud*, IESE Insight, 8(1), pp. 13-20.

Edvinsson L., Malone M.S. (1997), *Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower*.

European Commission (2006), *RICARDIS: Reporting Intellectual Capital to Augment Research, Development and Innovation in SMEs*;
http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/2006-2977_web1.pdf.

Fasan M. (2013), *Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in corporate disclosure - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 41-57.

Faux J. (2012), *Environmental event materiality and decision making*, *Managerial Auditing Journal*, 27(3), pp. 284-298.

Favotto F. (2001), *Economia Aziendale, Modelli, misure e casi*, McGraw-Hill, Milano.

Freeman R. E., Harrison J. S., Wicks A. C., Parmar B. L., De Colle S. (2010), *Stakeholder theory. The state of art*, Cambridge University Press.

Freeman R. E., Reed D. L.(1983), *Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance*, *California Management Review*, 25(3), pp. 88-106.

Haigh D. (2010), *The Intangible asset roller coaster*, Intellectual asset Management, May/June 2010, www.iam-magazine.com.

IAS 1.

IAS 38.

IASB (2005), *Discussion Paper. Management Commentary. A paper prepared for the IASB by staff of its partner standard-setters and others*, October.

IASB (2010), *Conceptual Framework for Financial Reporting*, September.

IASB (2010), *IFRS Practice Statement. Management Commentary. A framework for presentation*, December.

IIRC (2011), *Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century*.

IIRC (2013), *Business leaders: what you need to know*.

IIRC (2013), *Capitals: Background paper for <IR>*.

IIRC (2013), *Connectivity: Background paper for <IR>*.

IIRC (2013), *Materiality: Background paper for <IR>*.

IIRC (2013), *The International <IR> Framework*.

IIRC (2013), *Value Creation: Background paper for <IR>*.

ISCA (2015), *<IR>: 2014 in Reflection: A glimpse into the key events and milestones of Singapore's <IR> journey in 2014*, 27 marzo 2015;

<http://isca.org.sg/media/776482/isca-integrated-reporting-yearbook-2014-in-reflection-final.pdf>.

Jacobsen K., Hofman-Bang P., Nordby R., (2005) *The IC Rating™ model by Intellectual Capital Sweden*, Journal of Intellectual Capital, 6(4), pp. 570-587.

Kaplan R., Norton D. (1992), *The Balanced Scorecard - Measures that Drive Performance*, Harvard Business Review.

KPMG (2010), *Reporting Unico: Riflessioni e prospettive*;
www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/KPMG-Reporting-Unico.pdf.

Kruzus M. (2011), *Integrated Reporting: If not now, when?*, Zeitschrift fuer Internationale Rechnungslegung, 6, pp. 271-276.

Menicucci E.(2012), *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese : un percorso di lettura e di indagine ispirato dai principi IAS/IFRS*, FrancoAngeli, Milano.

Mio C. (2013), *Materiality and Assurance: Building the link – Integrated Reporting: concept and cases that redefine corporate accountability*, pp. 79-93.

Mio C. , Fasan M. (2014), *The determinants of materiality disclosure in integrated corporate reporting*, Working Paper n. 9/2014, Università Ca' Foscari Venezia.

Montrone A.(2008), *Aree di criticità nell'applicazione di alcuni principi contabili internazionali. Lo IAS 38 - Intangibile Assets e l'Ifrs 3 - Business Combinations*, FrancoAngeli Edizioni.

Osterwalder A., Pigneur Y., Tucci C.L. (2005), *Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept*, Communications of the association for Information Systems, 16(1), 1.

Paternostro S. (2013), *The connectivity of information for the integrated reporting - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 59-77.

Pisano S. (2011), *Efficacia della comunicazione economico-finanziaria nella relazione sulla gestione: un'analisi empirica sulle società quotate italiane*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, n. 7-8, pp. 418-428.

Rinaldi L. (2013), *Stakeholder Engament - Integrated reporting: concepts and cases that redefine corporate accountability*, pp. 95-109.

Rochlin S., Grant B. (2010), *Integrating Integrated Reporting - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps*, Harvard Business School e-book, pp. 76-80.

Sullivan R. (2011), *Will Integrated Reporting Deliver Value or Values?*, 25 agosto 2011; www.ethix.se/content/article-will-integrated-reporting-deliver-value-or-values.

Sveiby E.K. (1997), *The intangible assets monitor*, Journal of Human Resource Costing & Accounting, 2(1), pp. 73-97.

Tapscott D., Ticoll D. (2003), *The Naked Corporation: How the Age of Transparency Will Revolutionize Business*, Simon and Schuster.

Thomson I., Bebbington J. (2005), *Social and Environmental reporting in the UK: a pedagogic evaluation*, Critical Perspectives on Accounting, 16(5), pp. 507-533.

Ulgiati S., Zucaro A., Franzese P.P. (2011), *Shared wealth or nobody's land? The worth of natural capital and ecosystem services*, Ecological Economics, 70(4), pp. 778-787.

UNEP, AccountAbility e Stakeholder Research Associates (2005), *Il Manuale dello Stakeholder Engagement*

White A. L. (2010), *The Five Capitals of Integrated Reporting: Toward a Holistic Architecture for Corporate Disclosure - The landscape of Integrated Reporting. Reflections and next steps*, Harvard Business School e-book, pp. 29-32.

Zéghal D., Maaloul A. (2011), *The accounting treatment of intangibles – A critical review of the literature*, Accounting Forum, 35(4), Elsevier, pp. 262-274.

SITOGRAFIA

AccountAbility, www.accountability.org.

Accounting for Sustainability Project, www.accountingforsustainability.org.

AIDEA (Accademia Italiana di Economia Aziendale),
www.aidea2013.it/docs/348_aidea2013_economia-aziendale.pdf.

Ceres, www.ceres.org.

Ethix SRI Advisors,
www.ethix.se/content/article-will-integrated-reporting-deliver-value-or-values.

European Commission,
http://ec.europa.eu/invest-in-research/pdf/download_en/2006-2977_web1.pdf.

GRI, www.globalreporting.org.

IIRC, www.theiirc.org.

IIRC, <http://examples.theiirc.org/home>.

IIRC,
http://integratedreporting.org/wpcontent/uploads/2014/09/IIRC.Black_Sun_Research.IR_Impact.Single.pages.18.9.14.pdf.

Intellectual Asset Management, www.iam-magazine.com.

IR Magazine, www.irmagazine.com.

ISCA (Institute of Singapore Chartered Accountants),
<http://isca.org.sg/media/776482/isca-integrated-reporting-yearbook-2014-in-reflection-final.pdf>.

KPMG,
www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/KPMG-Reporting-Unico.pdf.

Wikipedia, www.wikipedia.it.