

## **Livelli di *disclosure* economico-finanziaria e scelte di *integrated reporting* nei gruppi a connotazione territoriale**

**Carlotta D'Este, Annamaria Fellegara, Davide Galli**

**Università Cattolica del Sacro Cuore  
Facoltà di Economia e Giurisprudenza di Piacenza  
Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali**

### **Abstract**

L'internazionalizzazione dei mercati, la crescente sensibilità alle tematiche socio-ambientali, la progressiva consapevolezza della multidimensionalità del valore, nonché la pressione dell'attuale crisi finanziaria, hanno reso sempre più evidente il ruolo che le imprese svolgono nel mantenimento di un ambiente sostenibile.

In questa prospettiva, lo sviluppo di forme di *integrated management* 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 collettivi. L'*integrated reporting*, nel duplice ruolo di strumento di rendicontazione per gli *stakeholder* e di supporto ad una gestione sistemica, rappresenta il corollario delle tendenze delineate, anche in risposta alla domanda di *disclosure* delle comunità di riferimento.

Il presente lavoro presenta gli esiti di un'indagine esplorativa relativa all'influenza esercitata dalla territorialità delle imprese sulle scelte di integrazione dell'informativa contabile e volontaria. L'ipotesi di fondo discussa è che la presenza di una forte connotazione territoriale, e la conseguente maggiore vicinanza con la collettività locale, induca le imprese a ritenere prioritario l'obiettivo della sostenibilità e a rendicontare il proprio operato in misura più estesa e trasparente.

I risultati della ricerca, limitati ad un primo set di imprese analizzate, suggeriscono, pur con differenze fra i settori presi in considerazione, l'effettiva esistenza di una relazione positiva tra connotazione territoriale, livello di *disclosure* e scelte di *integrated reporting*.

### **Keywords**

*Sostenibilità, Integrated Reporting, Integrated Management, Impresa a connotazione Territoriale.*

## **1. Introduzione**

Nell'ultimo decennio si è assistito ad una crescente adesione da parte delle imprese a pratiche di comunicazione volontaria concernenti tematiche di natura societaria (assetti di *governance*, sistemi di controllo, benessere organizzativo) e socio-ambientale (rispetto dei diritti umani, rispetto dell'ambiente, sviluppo della società, sicurezza dei prodotti, impatto sull'economia). La diffusione di tali pratiche si è resa ancora più frequente in ragione dei crescenti cambiamenti in atto nel contesto operativo ed alle pressioni esercitate dalle differenti categorie di *stakeholder* presenti nell'ambiente di riferimento (Boesso, 2011; Fellegara, 2009; Quagli e Teodori, 2005; Invernizzi, 2000; Provasoli, 1989).

La tendenza delineata appare coerente con la crescente attenzione rivolta al tema della *disclosure* aziendale da parte di ordinamenti giuridici, enti regolatori e pubblico degli investitori. Gli scandali finanziari intervenuti nei decenni scorsi, l'accresciuta consapevolezza della rilevanza rivestita dalla fiducia per un efficiente funzionamento dei mercati finanziari, nonché il progressivo ampliamento del concetto di creazione di valore, hanno in questi ultimi anni contribuito a rendere il tema centrale nel dibattito sul ruolo stesso dell'impresa all'interno del più ampio contesto economico.

I descritti fenomeni hanno condotto, a partire dalla fine degli anni '90, all'intensificarsi dell'attività normativa e di regolamentazione inerente all'informativa societaria quale parte di un processo trasversale ai differenti contesti nazionali, seppure con difformità per quanto riguarda forma, contenuti e grado di impositività. Nel contesto italiano, rientrano nella prospettiva descritta gli interventi tesi a disciplinare la redazione dei bilanci di esercizio e consolidato e della relazione sulla corporate *governance*, e l'evoluzione dell'insieme delle comunicazioni obbligatorie periodiche e *una tantum* richieste alle società nell'ottica della soddisfazione delle esigenze conoscitive di coloro che, a vario titolo, si qualificano come portatori di interessi nei confronti delle imprese (Menicucci, 2012; Fellegara, 2005).

Contestualmente, la dimensione sovranazionale dei mercati dei capitali ha posto in primo piano l'esigenza di pervenire ad un maggiore grado di omogeneità dell'informativa di impresa, con riferimento sia a struttura e composizione dei documenti societari, sia al linguaggio contabile sottostante alla predisposizione dei medesimi, al fine di rendere comparabili e comprensibili i dati economico-finanziari essenziali all'assunzione delle decisioni di investimento da parte degli investitori attuali e potenziali presenti in ambito internazionale.

Le motivazioni sopra descritte costituiscono la premessa concettuale sottesa al processo di armonizzazione contabile intrapreso dall'Unione Europea mediante l'adozione dei Principi Contabili Internazionali (IAS/IFRS) elaborati dallo IASB, nonché al successivo sviluppo del progetto di convergenza tra questi ultimi e gli US GAAP predisposti dal FASB. La necessità di definire un set di standard comuni per la redazione di documenti economico-finanziari contraddistinti da uniformità e condivisione da parte delle comunità finanziarie discende dal superamento dei confini nazionali e comunitari del ricorso al capitale di rischio, e assume come centrale l'esigenza di porre gli operatori nelle condizioni di adottare le decisioni relative all'allocazione delle proprie risorse attraverso la tempestiva e trasparente trasmissione di informazioni rilevanti e intelligibili, tali da consentire l'effettuazione di confronti non solo nel tempo, ma anche nello spazio. Tale tendenza ha del resto determinato una significativa evoluzione dei contenuti dei tradizionali documenti di comunicazione obbligatoria specie nel caso delle imprese quotate (Marchi e Potito, 2012; Allini e Manes Rossi, 2007; Andrei, 2006).

In tale quadro evolutivo, l'ampliamento degli ambiti informativi soggetti a pubblicazione obbligatoria è stata, come anticipato, accompagnata da un parallelo e consonante affermarsi di pratiche di *disclosure* volontariamente adottate dalle aziende, al fine di estenderne i contenuti a tematiche non strettamente economico-finanziarie, come i valori e la missione perseguiti dalla gestione, gli impatti da questa esercitati sul contesto di azione sociale ed ambientale, la rilevanza e le dinamiche proprie alle relazioni intrattenute con le risorse chiave. Quanto previsto normativamente, a livello di prassi si è tradotto nella redazione periodica di documenti *ad hoc* (codice etico, bilancio sociale, bilancio ambientale, bilancio di sostenibilità, solo per citare i più diffusi) intesi a rendicontare l'operato delle imprese quali parti di un sistema complesso, caratterizzato da interdipendenze e reciprocità, nell'ottica di una catena del valore nella quale sostenibilità del sistema ed *accountability* degli agenti operanti in essi, rivestono un ruolo di rilievo (Eccles e Saltzman, 2011; Campedelli, 2005).

La spontanea diffusione di dati e notizie concernenti l'attività gestionale, ulteriori rispetto a quanto richiesto da normativa e regolamenti, è andata affermandosi di pari passo con la predisposizione, da parte di una pluralità di organismi di natura pubblica e privata, di principi, standard e modelli di rendicontazione delle tematiche menzionate, al fine di fornire linee guida atte a delineare le *best practice* nella redazione dei documenti in parola.

Cionondimeno, le ricerche e le indagini condotte in materia rilevano la permanenza di un'estrema eterogeneità nelle pratiche di informativa volontaria attualmente adottate, ponendo in evidenza come l'assenza di disposizioni normative e di modelli di rendicontazione condivisi abbia comportato la coesistenza di livelli, strumenti, contenuti e processi di rendicontazione differenti non solo tra i diversi Paesi, ma per l'appunto anche in ambito nazionale (Boesso e Kumar, 2009).

Nello specifico, le analisi empiriche sviluppate sull'argomento hanno mostrato come l'implementazione della rendicontazione volontaria e le forme assunte dalla medesima presentino una correlazione con determinate caratteristiche aziendali, con particolare riguardo a dimensione, settore di appartenenza e grado di concentrazione del medesimo, nonché profittabilità (Quagli e Teodori, 2005).

Atteso che le prime esperienze in relazione alla rendicontazione volontaria relativa alle performance e degli impatti socio-ambientali delle aziende risalgono agli anni '80 (Kolk, 2004), numerose indagini empiriche sono state sviluppate al fine di apprezzarne le caratteristiche.

In breve sintesi, la letteratura ha individuato una relazione positiva tra grado di *disclosure* generale e dimensioni societarie (fatturato e n. dei dipendenti), in considerazione del più ampio ricorso delle aziende di grandi dimensioni al mercato dei capitali, così come con la profittabilità, atteso che un superiore grado di comunicazione esterna consente una più ampia diffusione di notizie relative alla redditività di impresa rendendo, conseguentemente, più appetibili gli strumenti finanziari emessi (Frias-Aceituno e altri, 2012; Eccles e altri 2010; Maticca, 2010).

Di contro, il grado di concentrazione industriale del settore di appartenenza appare inversamente correlato ai livelli di trasparenza informativa, costituendo quest'ultima un elemento atto a ridurre i vantaggi competitivi propri alle aziende attive in mercati caratterizzati da una minore intensità della concorrenza. Considerando i settori operativi, esistono evidenze che pongono in relazione l'attitudine alla produzione di informativa volontaria con le peculiarità dell'attività aziendale in termini di impatto su ambiente e società.

Da ultimo, alcune indagini adombrano un legame tra la *disclosure* socio-ambientale delle imprese e l'intensità del legame intrattenuto con il territorio, sottolineando il ruolo rivestito dal dialogo con le comunità di riferimento nella direzione di supportare l'adozione da parte del management, e più in generale dell'impresa, di comportamenti responsabili e sostenibili volti in definitiva a migliorare il livello di legittimazione locale (Habisch e altri, 2011; Enticott e Rowe, 1998).

Quanto sopra contribuisce a chiarire come l'*integrated reporting*, laddove non rientri negli obblighi di comunicazione previsti in capo alle imprese, assume connotazioni difformi in rapporto alle scelte operate individualmente dalle singole entità, in ragione delle opportunità offerte da una maggiore trasparenza e dalla percezione di *accountability* presso l'insieme degli *stakeholder*.

## **2. L'analisi delle forme di *integrated reporting* nella letteratura**

La letteratura, nazionale ed internazionale, in materia di *integrated reporting* si caratterizza per l'estrema ricchezza e per la varietà degli obiettivi di indagine spesso associati al tema della *corporate social responsibility* (Rusconi, 2006; Molteni, 2004; Ricci, 2004; Hinna, 2003). Si ritiene opportuno in questa sede sottolineare in proposito che nel rapporto con le scelte di *integrated reporting*, la *corporate social responsibility* assume una duplice valenza.

Nell'attuale contesto delineato dalla crisi finanziaria, nel quale le tematiche sociali ed ambientali hanno assunto crescente centralità, la sostenibilità dell'attività di impresa contribuisce, infatti, al perseguimento ed alla creazione di valore sociale, incrementando la fiducia e la competitività nazionale ed il benessere per le collettività di riferimento (Iohannou e Serafeim, 2011). Allo stesso tempo, la definizione di pratiche aziendali sostenibili e strumenti informativi atti a favorirne la conoscenza esterna concorre al successo dell'azienda (Kruse e Lundbergh, 2010) attraverso l'impatto esercitato su elementi quali il capitale reputazionale e la fiducia, l'incremento dei ricavi e riduzione dei costi, il livello di motivazione e la creazione di valori condivisi dall'organizzazione, l'incremento della domanda.

Gli effetti positivi connessi all'implementazione di strategie rivolte alla sostenibilità risultano conseguenti all'integrazione delle stesse nei piani aziendali di medio-lungo termine, in un'ottica di *integrated management* che, superando la dicotomia tra ritorni economico-finanziari e ritorni socio-ambientali, adotti una visione incentrata sulla multidimensionalità della creazione di valore (Emerson, 2003). In tale prospettiva, è stato osservato come nei Paesi in cui sono state introdotte disposizioni giuridiche o regolamentari rivolte a disciplinare la redazione dei *report* di sostenibilità, tali pratiche abbiano conseguito l'effetto di indurre l'inclusione effettiva ed efficace degli obiettivi propri della *triple bottom line* nelle strategie societarie, quali componenti essenziali a garantire l'economicità ed il mantenimento futuro della posizione di mercato raggiunta (Jorgensen e altri, 2004).

L'esigenza di forme di *integrated reporting*, sollevata da organismi pubblici e privati, dal mondo accademico così come dagli operatori finanziari, ha infatti avuto l'effetto di indurre nelle aziende un'accresciuta consapevolezza della necessità di incorporare nelle proprie strategie una maggiore coerenza ed una più ampia visione relativamente non solo agli aspetti più strettamente economico-finanziari, ma anche alla sostenibilità prospettica della propria attività, avendo a

riferimento orizzonti temporali che superino il breve termine, nonché rischi e opportunità correlati ad una più ampia serie di fattori interni ed esterni all'entità.

Tale fenomeno ha indotto in maniera sempre più rilevante le imprese ad assumere un'attitudine sistemica nella propria *governance* e ad incorporare nelle proprie *vision* e *mission* e, conseguentemente, nei piani di breve e medio-lungo periodo, elementi strategici e decisionali atti a tenere conto dell'insieme di condizionamenti aventi effetto sulla creazione di valore (Golinelli, 2012). D'altro canto, l'introduzione ai più alti livelli di management di un approccio integrato postula come naturale conseguenza l'implementazione di strumenti e contenuti informativi altrettanto estesi, tali da raccogliere in un unico documento dati e notizie rilevanti circa i risultati conseguiti dall'organizzazione, e rispondere per tale via all'intensificata domanda di informazioni di natura non economico-finanziaria da parte della comunità degli investitori e, più in generale, degli *stakeholder*.

Tale percorso implica per l'impresa che intenda realizzarlo la necessità di superare i tradizionali modelli di comunicazione societaria, ormai non più adeguati ai cambiamenti in atto nei mercati, per introdurre l'*integrated reporting* non solo nell'accezione di un unico supporto documentale atto a sintetizzare la *triple bottom line*, quanto piuttosto come evidenziazione chiara e consapevole delle relazioni di interdipendenza esistenti tra aspetti economico-finanziari, di *governance* e socio-ambientali della gestione delle imprese, e delle correlazioni che, attraverso tali legami tra i fattori indicati, condizionano l'operato ed il successo, attuali e futuri, delle imprese.

Le argomentazioni descritte si sono poste quali basi, ad esempio, per il progetto *International Integrated Reporting Council* (IIRC), inteso all'elaborazione di un *framework* per la redazione da parte delle aziende di un report periodico contraddistinto dall'integrazione dell'informativa economico-finanziaria con l'informativa di tipo ESG (*Environment, Society, Governance*). Il lavoro dell'IIRC, che di seguito viene approfondito nei contenuti, risulta teso a conseguire obiettivi ambiziosi quali un maggiore livello di sintesi e omogeneità nell'esposizione dei dati da parte delle imprese, un maggiore livello di soddisfazione delle esigenze informative delle differenti categorie di *stakeholder*, l'illustrazione nei documenti di rendicontazione dei complessivi ed interdipendenti condizionamenti e risultati della gestione aziendale, l'attivarsi di dinamiche di condivisione e comparabilità delle comunicazioni societarie, nello spazio e nel tempo.

Quanto sopra costituisce, quindi, il punto di partenza per una comunicazione aziendale uniforme nonché idonea a soddisfare le esigenze conoscitive essenziali all'ottimizzazione nel processo di allocazione delle risorse produttive, intese in senso ampio.

Nel presente lavoro, successivamente ad un'iniziale disamina dei risultati raggiunti dalla letteratura esistente, si ritiene opportuno richiamare gli esiti di alcune ricerche aventi per oggetto la determinazione delle implicazioni connesse all'introduzione dell'*integrated reporting* da parte delle imprese. Tale richiamo ha per obiettivo la contestualizzazione del rapporto che si ipotizza esistere tra scelte di *integrated reporting* e connotazione territoriale delle imprese.

Nell'ultimo decennio, gli studi condotti sull'argomento hanno posto l'accento sugli effetti prodotti dal processo di rendicontazione della sostenibilità, enfatizzandone in particolare i potenziali effetti interni, con riguardo a *governance* ed organizzazione aziendale, ed esterni, in termini di adeguata risposta alle esigenze conoscitive delle differenti categorie di *stakeholder*,

muovendo dall'assunto che i cambiamenti in atto nello scenario macroeconomico stiano palesando l'insufficienza della comunicazione puramente economico-finanziaria in ordine, da un lato, alla soddisfazione della domanda informativa dei portatori di interessi, dall'altro alla formulazione di efficaci strategie di medio lungo termine per la gestione.

In relazione a questo ultimo aspetto, Iohannou e Serafeim (2010) hanno condotto un'indagine rivolta a comprendere l'impatto prodotto sulla condotta del management aziendale dall'emanazione di norme rivolte a rendere obbligatori i cosiddetti bilanci di sostenibilità. Alcuni Paesi, quali ad esempio Danimarca, Francia, Sudafrica, hanno recentemente provveduto ad emanare leggi o provvedimenti regolamentari in materia, in risposta alla percezione di crescente rilevanza delle tematiche in essi contenute.

L'indagine svolta dagli autori muoveva dall'ipotesi di esistenza di una relazione tra rendicontazione obbligatoria e trasparenza in merito alle pratiche socio-ambientali e, di conseguenza, di una funzione incentivante di questa ultima sulla qualità delle relazioni intrattenute con i principali *stakeholder* (dipendenti, investitori, clienti, fornitori, enti pubblici e società civile).

I risultati prodotti mostrano una significativa correlazione tra le previsioni legislative emanate nei Paesi del campione e:

- processo decisionale del management, attraverso la promozione di pratiche socialmente responsabili oggetto di successiva rendicontazione;
- valorizzazione delle risorse umane interne all'organizzazione, mediante la realizzazione di programmi di formazione;
- incremento dell'efficacia nella supervisione del management da parte degli organi interni
- accresciuta rilevanza della sostenibilità nelle strategie di impresa;
- implementazione dei valori etici aziendali;
- riduzione della corruzione;
- incremento di credibilità ed affidabilità del management percepite all'esterno.

Quanto rinvenuto dagli autori pone in evidenza il ruolo svolto dalla *disclosure* con riferimento agli obiettivi di crescita e successo delle imprese, dimostrandone altresì la rilevanza delle implicazioni in termini reputazionali e di rapporti fiduciari con i portatori di interessi.

Coerentemente con le considerazioni sopra menzionate, l'indagine condotta da Kolk (2004) mira ad apprezzare il grado di rispondenza delle informazioni volontarie in materia di ESG alle azioni effettivamente intraprese dalla gestione aziendale. Allo scopo, l'Autrice procede ad uno studio esplorativo con l'intento di verificare la presenza nell'informativa volontaria di dati ed elementi indicativi dell' *implementation likelihood*. In particolar modo, il lavoro prende in considerazione quattro indicatori ritenuti sintomatici: la natura del report volontario (sociale, ambientale, integrato), la presenza di sistemi gestionali *ad hoc* (sociali, ambientali), la presentazione di *Key Performance Indicator* (KPI) di natura quantitativa ed il relativo grado di dettaglio e normalizzazione, il ricorso ad auditing esterno.

I risultati dell'analisi, effettuata con riferimento ad un campione di 33 società appartenenti al Fortune's Global 500, evidenziano come i report indagati siano caratterizzati, per una

significativa percentuale, da informazioni non del tutto segnaletici di un effettivo impegno delle imprese nella direzione della sostenibilità. Nel dettaglio, il contenuto dei medesimi appare strutturato secondo la forma di linee guida per la gestione, piuttosto che sulla rendicontazione dei risultati conseguiti, così come si individua una scarsa descrizione delle policies implementate nel periodo di riferimento.

Cionondimeno, Kolk ritiene che si rinvergano segnali di un miglioramento nella *disclosure* delle informazioni di tipo ESG, con espresso riguardo alla rilevanza ed effettività degli elementi oggetto del reporting, rilevando in proposito la necessità prospettica di differenziare le pratiche informative in relazione alle differenti tipologie di aziende, focalizzando gli aspetti di maggiore rilevanza.

Ad analoghe conclusioni perviene il lavoro di Daub e Stiller (2007), incentrato sulla valutazione della comunicazione volontaria resa da un campione di 76, 109 e 122 imprese svizzere nel triennio 2003-2005. Condotta attraverso la *content analysis*, la ricerca ha evidenziato come la *disclosure* in parola abbia subito lievi miglioramenti nel periodo considerato, ponendo però in primo piano la necessità di definire strumenti e contenuti informativi maggiormente integrati e coerenti con le esigenze conoscitive dei soggetti esterni alle imprese, nonché focalizzati su risorse e relazioni chiave per le differenti organizzazioni, in modo tale da fornire notizie efficaci e congruenti con i processi decisionali interni ed esterni.

Le considerazioni conclusive trasversali agli studi sopra descritti evidenziano peraltro l'esistenza anche di alcuni elementi di criticità riconosciuti tanto in ambito accademico quanto a livello operativo.

La rilevanza progressivamente acquisita dall'*integrated reporting* risulta strettamente correlata alla centralità assunta dalla realizzazione di un contesto sociale sostenibile in presenza di condizioni quali □ crisi finanziarie ricorrenti, incrementale consapevolezza degli effetti dei cambiamenti climatici e della scarsità delle risorse naturali, crescente rilievo del capitale umano nella creazione di valore per le economie avanzate e dei diritti umani per le economie in via di sviluppo, crescente riconoscimento del ruolo rivestito da adeguati sistemi di corporate *governance* e gestione del rischio al fine di prevenire frodi, corruzioni e scandali finanziari (Eccles e Serafeim 2011).

Nella prospettiva delineata, la definizione di strategie sostenibili di breve e medio-lungo termine da parte delle imprese assume la connotazione di elemento gestionale imprescindibile, a supporto del quale si pone l'*integrated reporting* quale strumento postulato, al contempo, internamente ed esternamente all'azienda.

Nello specifico, la predisposizione e diffusione di un'informativa societaria completa ed olistica consente una più chiara interpretazione dei dati economico-finanziari alla luce di quelli socio-ambientali, per tale via supportando i piani aziendali e migliorando il rapporto con le risorse umane, riducendo i rischi reputazionali, attraendo investitori orientati al lungo termine e rafforzando le relazioni con l'insieme degli *stakeholder*.

Parallelamente, in relazione al contesto operativo, la pressione degli investitori istituzionali, sempre più orientati a valutazioni che superano la dimensione strettamente finanziaria, nonché le relazioni intrattenute con i clienti finali e lungo la *supply chain* costituiscono altrettanti fattori di spinta nella direzione dell'*integrated reporting*.

Tali considerazioni hanno contribuito alla formulazione del già citato progetto dell'IIRC, rivolto alla definizione di un *framework* per la realizzazione in ambito internazionale di un modello di rendicontazione atto a fornire informazioni sulle complessive dinamiche di impresa in termini di funzionamento e creazione di valore.

L'organismo in parola, attualmente impegnato nello sviluppo degli standard di rendicontazione, ha a tale scopo lanciato il *Pilot Program*, la cui conclusione è prevista per il 2014. La fase in esame consiste nella preliminare applicazione, da parte di un gruppo di 100 imprese di grandi dimensioni, dei principi di redazione ipotizzati dall'IIRC, al fine di valutarne la congruità con le finalità preposte. In particolare, il *framework* per l'*integrated reporting* prevede la presentazione di un set composito di informazioni di differente natura, tese a rappresentare globalmente l'attività aziendale futura e prospettica, secondo un chiaro schema contenutistico.

Il processo di definizione di condivisi standard di comunicazione, atti ad esprimere una visione olistica della multidimensionalità del valore aziendale si pone in linea con i più recenti indirizzi della letteratura internazionale, nell'ambito della quale sono stati pubblicati numerosi lavori incentrati su opportunità e necessità di un superamento dei tradizionali schemi comunicativi delle imprese, postulando un approccio onnicomprensivo alla presentazione di risultati e strategie societarie.

In epoca precedente alla costituzione dell'IIRC alcuni autori hanno richiamato l'attenzione sull'incrementale crucialità assunta dall'ampliamento di piani e azioni aziendali nella prospettiva di cogliere appieno i segnali e le implicazioni provenienti dal contesto operativo. La progressiva rilevanza assunta per l'operare delle imprese dalla legittimazione della collettività e la pressione esercitata per tale via dal contesto operativo in termini di *accountability* costituiscono in particolare le premesse per il lavoro di Yongvanich e Guthrie (2006), rivolto alla definizione di un primo modello di rendicontazione integrata.

Gli autori sottolineano l'inadeguatezza della comunicazione economico-finanziaria nel descrivere il complesso delle attività aziendali e nel fornire una misura corretta di performance, valore delle imprese e punti di forza e debolezza delle imprese, se non in termini di dati consuntivi e pertanto incentrati su eventi passati. D'altro canto, la rendicontazione dei risultati e degli impatti aziendali in termini di sostenibilità presenta un'elevata frammentarietà con riguardo agli strumenti di comunicazione, nonché uno scarso bilanciamento nelle differenti tematiche oggetto di informativa, individuandosi la preponderanza delle performance ambientali su quelle sociali.

Al fine di ovviare alle criticità individuate, lo studio analizza tre differenti modelli di *integrated reporting* (*Intellectual Capital Reporting*, *Balanced Scorecard*, informativa socio-ambientale) individuandone gli elementi comuni e proponendone una sintesi, atta a costituire un quadro di riferimento per l'elaborazione di un'informativa societaria maggiormente completa e multidimensionale. Gli autori ritengono, infatti, che l'olistica formulazione e diffusione dei risultati aziendali conseguano l'effetto di supportare in modo più appropriato la formazione delle decisioni dei soggetti interni ed esterni all'impresa, conformemente ai mutati scenari di mercato.

Ciò appare conforme con quanto in precedenza sottolineato da Cadbury (2000), per il quale il tema della *corporate governance* si connota nel bilanciamento tra obiettivi economici e sociali, nonché individuali e collettivi, proponendo un'interpretazione dell'allineamento degli interessi



che tenesse conto non solo del tradizionale dualismo tra individui e impresa, ma anche delle più vaste istanze proposte dalle comunità di riferimento. In tale accezione deve essere considerato il concetto di *corporate citizenship*, anch'esso oggetto di un'evoluzione concettuale atta ad includere la complessiva attività aziendale e gli effetti da questa prodotti sull'insieme degli *stakeholder*.

In merito al tema, Kwang Ryu e Mirvis (2009) hanno sviluppato una ricerca empirica muovendo dalla constatazione di una sempre maggiore necessità per le imprese di cogliere le opportunità insite nella relazione tra le stesse e la collettività, considerando la gestione della *citizenship* come elemento fondante del proprio *core business*.

Obiettivo dell'indagine è la valutazione del grado di inclusione di suddetta pratica in meccanismi di *governance* e gestione operativa, attraverso un percorso *top-down* atto a promuovere internamente la convergenza degli interessi e la reattività del personale, nonché a collegare l'azienda al proprio ambiente economico in termini di responsabilità socio-ambientale. Lo studio, avente ad oggetto un campione di 25 società del Fortune 500, esamina l'implementazione della *corporate citizenship* prendendo in considerazione alcune variabili ritenute rappresentative degli ambiti di responsabilità e della gestione operativa.

I risultati confermano una tendenza diffusa, sebbene ancora agli albori, all'incorporazione della sostenibilità nella prospettiva aziendale, coerentemente con le aspettative di cambiamento del contesto di riferimento nella direzione di una maggiore consapevolezza del ruolo rivestito dalle imprese nella società. In particolare, gli autori sottolineano come si rilevi una limitata frequenza di comitati dedicati alla supervisione di tali aspetti all'interno dell'organo amministrativo, così come della pratica di allineare la remunerazione del management al conseguimento di performance non economico-finanziarie.

Ciò contribuisce ad evidenziare la valenza strumentale della *disclosure* volontaria con riferimento alla dimensione aziendale interna, cioè quale mezzo atto a indurre l'integrazione delle tematiche socio-ambientali nella complessiva gestione societaria e a supportare il processo decisionale dei più alti livelli dirigenziali.

In proposito il lavoro di Adams e Frost (2008) mira ad identificare la misura in cui i dati forniti negli strumenti di *integrated reporting* siano presi in considerazione dal management nell'attività di pianificazione strategica, attraverso la correlazione tra obiettivi di breve e medio-lungo termine e risultati raggiunti in termini di sostenibilità. L'indagine, di natura esplorativa e realizzata tramite interviste su un campione di sette società inglesi e australiane, mostra come da un lato le scelte *integrated reporting* siano indotte da diffusi spinte, intrinseche alla tipologia di attività aziendale. D'altro canto, elemento trasversale alle differenti entità indagate risulta essere l'impatto prodotto dal calcolo dei relativi *Key Performance Indicators* sui processi gestionali: l'intenzione di provvedere una rendicontazione volontaria delle performance socio-ambientali sembra spingere le organizzazioni del campione all'inclusione di tali aspetti nei processi decisionali interni, producendo per tale via cambiamenti organizzativi.

In accordo con tale conclusione Mammà (2009) afferma che l'*integrated reporting* costituisce un argomento connesso al management più che alla rendicontazione, quest'ultima connotandosi quale strumento volto a favorire e supportare il primo. I report integrati, consentendo una visione olistica dell'attività aziendale, si qualificano dunque come base essenziale per le valutazioni di convenienza condotte internamente ed esternamente alle imprese. Per

quest'ultima ragione l'autore, sulla scorta di indagini elaborate da organismi pubblici e privati e in ambito accademico (Ernst&Young, 2008; Hubbard 2009), individua la prevedibile evoluzione dell'*integrated reporting*, ponendo in risalto come la medesima necessità perfezionamenti tali da comportarne un approccio sistemico unitamente ad una più sintetica focalizzazione sugli aspetti di maggiore rilievo per la realtà aziendale rappresentata e in relazione alla significatività delle informazioni presentate per i destinatari chiave.

Gran parte dei contributi citati evidenzia peraltro l'opportunità di un approccio specifico al tema dell'*integrated reporting* da parte delle imprese che ricorrono al mercato azionario per il finanziamento del proprio capitale di funzionamento. Senza arrivare a definire una relazione diretta fra valore percepito e flussi di comunicare, gli effetti della comunicazione volontaria da parte dell'impresa sulle scelte di investimento appaiono essere potenzialmente più significativi in contesti nei quali tale comunicazione avviene nell'ambito di dinamiche competitive quali, appunto, quelle dei mercati finanziari. Nel presente contributo, la distinzione delle scelte di *integrated reporting* attuate da imprese quotate nei mercati azionari rispetto a quelle compiute da imprese che non ricorrono a tale forma di finanziamento, assume rilievo in termini di dimensione di analisi dei casi selezionati. Ulteriori approfondimenti nel percorso di indagine dovranno senza dubbio procedere alla definizione di un approccio specifico per le imprese quotate che tenga conto, tra l'altro, dell'influenza dello specifico quadro regolamentare.

### **3. Obiettivi e metodologia della ricerca**

L'accresciuta consapevolezza della multidimensionalità del valore creato dalle aziende, inteso in termini sia di più efficaci strategie aziendali di medio-lungo termine, sia di incremento degli effetti positivi e contenimento degli effetti negativi prodotti sull'ambiente e sulla collettività, si pone quale potenziale elemento di spinta al raggiungimento di superiori livelli di integrazione della sostenibilità nei piani strategici aziendali.

Sulla scorta delle considerazioni dianzi esposte il presente contributo propone gli esiti di un lavoro di analisi preliminare volto a identificare e valutare l'impatto del grado di radicamento territoriale delle imprese sulle pratiche di *integrated reporting*. Come evidenziato in precedenza, la letteratura esistente in materia suggerisce l'esistenza di una correlazione positiva tra le due variabili, ipotizzando, da un lato, l'esistenza di crescenti pressioni esercitate dalle comunità di riferimento sulle imprese operanti nel territorio in direzione di maggiori livelli di *accountability* e trasparenza e, dall'altro, la più intensa criticità rivestita da riconoscimento e legittimazione quali fattori chiave nella strategia delle imprese contraddistinte da una connotazione territoriale. Il presente lavoro procede dunque a svolgere una prima discussione della seguente ipotesi:

- H1: l'impresa a connotazione territoriale presenta una maggiore integrazione della *disclosure* economico-finanziarie e di sostenibilità e ricorre a strumenti di rendicontazione volontaria con livelli contenutistici superiori rispetto all'impresa che non presenta connotazione.

Al fine di condurre una preliminare analisi di carattere esplorativo, l'indagine è sviluppata attraverso la metodologia del *multiple case study*, con l'intento di discutere l'ipotesi di ricerca e le variabili rilevanti su un ristretto numero di imprese. L'applicazione del metodo è stata articolata prevedendo l'esame contestuale della documentazione obbligatoria e volontaria prodotta da un campione composto da 12 imprese. Il presente elaborato costituisce pertanto un

primo momento di analisi, finalizzato a descrivere i risultati emersi dalla consultazione dell'informativa economico-finanziaria e volontaria prodotte dalle unità del campione.

Al fine di compiere una prima analisi sono stati selezionati sei gruppi aziendali di grandi dimensioni contraddistinti da una forte connotazione territoriale e appartenenti a tre settori differenti. Successivamente, per ciascun settore sono stati identificati due imprese omologhe per dimensione ma non contraddistinte da connotazione territoriale. Il confronto tra imprese è dunque stato realizzato all'interno di ciascuno dei tre settori prescelti: alimentare, delle *public utility* e bancario. Con riferimento all'individuazione delle unità del campione, i criteri applicati sono stati individuati avendo riguardo alla letteratura esistente.

Per la determinazione del panel di imprese da analizzare sono state considerate le seguenti dimensioni: il settore di appartenenza, il numero di dipendenti e il fatturato per le imprese appartenenti al settore alimentare ed al settore delle *public utility*, il numero degli sportelli e l'attivo tangibile per le imprese appartenenti al settore bancario. La scelta di confrontare imprese appartenenti a una classe dimensionale omogenea è dovuta al fatto che diversi studi evidenziano come la dimensione dell'azienda incide sulla comunicazione in generale e in particolare sulla comunicazione relativa alla sostenibilità. Adottando un campione di imprese omogeneo per dimensione si è ritenuto di poter neutralizzare l'eventuale varietà di comportamenti dovuta appunto alle dimensioni.

Il numero dei dipendenti ed il fatturato sono stati presi in considerazione al fine di costituire un campione omogeneo dal punto di vista dimensionale che comprendesse imprese appartenenti ai settori alimentare e *public utility*. Il settore alimentare è stato definito prendendo a riferimento le imprese classificate nel codice ATECO 2007 n. 10 – Industrie Alimentari. Il settore *public utility* è stato definito prendendo a riferimento le imprese classificate nei codici ATECO 2007 n. 35 fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata e fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento, n. 36 raccolta, trattamento e fornitura di acqua, n. 37 gestione delle reti fognarie, n. 38 attività di raccolta, trattamento e smaltimento dei rifiuti e n. 39 attività di risanamento e altri servizi di gestione dei rifiuti. In relazione ai due settori sono stati selezionati solo le imprese aventi dimensioni superiori a 2.500 dipendenti e tra queste sono state prese in considerazione le prime 8 per fatturato. In entrambi la selezione è stata realizzata assumendo a riferimento i dati relativi all'esercizio 2011. Inoltre dalla selezione sono state escluse le società cooperative.

Sono state in tal modo selezionate le seguenti aziende:

- per il settore alimentare: Parmalat SpA, Perfetti Van Melle SPA, Ferrero SpA, Barilla G. E R. Fratelli SpA, Luigi Lavazza SpA, Nestlè Italiana SpA, Inalca SpA, Egidio Galbani SpA;
- per il settore delle *public utility*: Italgas SpA, ENEL Distribuzione SpA, A2A SpA, ACEA SpA, HERA SpA, ENEL Produzione SpA, IREN SpA, ENEL Servizio Elettrico SpA.

Il numero degli sportelli e l'attivo tangibile sono stati presi in considerazione al fine di costituire un panel omogeneo dal punto di vista dimensionale composto da gruppi bancari. Oggetto di analisi in questo caso sono stati i gruppi bancari aventi dimensioni superiori a 500 sportelli. Tra questi sono stati selezionati i primi 8 gruppi per attivo tangibile. Ai fini di garantire un adeguato livello di omogeneità nel panel di imprese, sono stati esclusi dall'analisi i primi tre gruppi per

attivo tangibile in quanto appartenenti ad un ordine di grandezza nettamente superiore ai successivi 8. Si tratta di Gruppo Unicredit, Gruppo Intesa San Paolo e Gruppo Monte dei Paschi di Siena. Inoltre dalla selezione sono state escluse le banche d'investimento (MOB) e sono state differenziate le banche in forma di SpA (BREVE) dalle banche popolari (POP).

Per il settore bancario sono stati quindi selezionati i seguenti gruppi:

- Gruppo Banco Popolare, Gruppo Unione di Banche Italiane, Gruppo Bancario Banca Nazionale del Lavoro, Gruppo Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Gruppo Bipiemme - Banca Popolare di Milano, Gruppo Bancario Cariparma Credit Agricole, Gruppo Carige, Gruppo Bancario Banca Popolare di Vicenza.

Al fine di determinare il carattere territoriale delle imprese considerate sono state prese in considerazione cinque dimensioni definite tenendo conto delle specificità dei tre settori selezionati. Ciascuna dimensione è stata operazionalizzata in modo tale da poter essere espressa sotto forma di indice nominale (sì / no). Due tra le dimensioni prese in considerazione sono state utilizzate per classificare tutte le imprese, a prescindere dal settore di appartenenza. Per ciascun settore sono state quindi identificate tre dimensioni specifiche che esprimono la territorialità. In ragione delle dimensioni prese in considerazione è stato quindi definito un indice di territorialità ordinale composto sommando i valori degli indici scelti.

Le dimensioni comuni all'analisi del livello di connotazione territoriali nei tre settori sono state:

- la ragione sociale: maggiore connotazione territoriale in presenza nella ragione sociale di un termine che richiama il territorio;
- l'assetto proprietario: maggiore connotazione territoriale in assenza di partecipazioni di controllo da parte di soggetti stranieri.

Le dimensioni specifiche del settore alimentare sono state:

- la dislocazione delle sedi di produzione: maggiore connotazione territoriale in presenza di una concentrazione delle sedi in un'area geografica limitata del Paese;
- la distribuzione geografica delle società partecipate e/o controllate: maggiore connotazione territoriale in presenza di società distribuite esclusivamente sul territorio nazionale;
- la composizione del CdA: maggiore connotazione territoriale in presenza nel consiglio di amministrazione di soggetti appartenenti alla famiglia cui è riconducibile il controllo del gruppo.

Le dimensioni specifiche del settore *public utility* sono state:

- la dislocazione delle sedi: maggiore connotazione territoriale in presenza di una concentrazione delle sedi in un'area geografica del Paese limitata e comprendente aree territoriali contigue;
- la distribuzione geografica delle società partecipate/controllate: maggiore connotazione territoriale in presenza di società distribuite esclusivamente sul territorio nazionale;
- la composizione del CdA: maggiore connotazione territoriale in presenza nel CdA di un numero di esponenti superiore a 10 (numero medio dei membri di CdA Società quotate italiane, fonte CONSOB 2012).

Le dimensioni specifiche del settore bancario sono state:

- Dislocazione degli sportelli: maggiore connotazione territoriale in presenza di un concentrazione degli sportelli in un'area geografica limitata del Paese;
- Connotazione territoriale degli investitori: maggiore connotazione territoriale in presenza di soci a chiara connotazione territoriale (fondazioni con partecipazioni superiori al 15%, quota rilevante di singoli azionisti di origine territoriale);
- Concentrazione territoriale del gruppo: maggiore connotazione territoriale in presenza di una rilevanza in termini percentuale degli sportelli della capogruppo superiore al 50% (solo se la dislocazione delle sedi è territoriale).

Nella tabella seguente sono presentate le 12 imprese che compongono il campione distinte tra gruppi a connotazione territoriali e gruppi privi di tale connotazione secondo le dimensioni di analisi proposte:

Settore	Gruppi a connotazione territoriale	Gruppi privi di connotazione territoriale
Alimentare	Barilla G. E R. Fratelli SpA Luigi Lavazza SpA Inalca SpA	Parmalat SpA Perfetti Van Melle SPA Ferrero SpA, Nestlè Italiana SpA Egidio Galbani SpA
Public Utility	A2A SpA ACEA SpA HERA SpA IREN SpA	Italgen SpA ENEL Distribuzione SpA ENEL Produzione ENEL Servizio Elettrico SpA
Bancario	Cariparma Credit Agricole Carige Banca Popolare di Vicenza	Banco Popolare Unione di Banche Italiane Banca Nazionale del Lavoro Banca Popolare dell'Emilia Romagna Bipiemme - Banca Popolare di Milano

**Tabella 3.1** - Unità del campione

Coerentemente all'ipotesi di ricerca, si è inteso operare un confronto relativo a strumenti, contenuti e grado di integrazione della *disclosure* volontaria con quella di natura più strettamente economico-finanziaria prevista dalla normativa vigente. Tale obiettivo conoscitivo è stato esplorato attraverso l'analisi dei documenti di seguito indicati:

- bilanci consolidati 2011, identificando in modo dettagliato le informazioni inerenti alla sostenibilità socio-ambientale in esso contenute;
- *reporting* volontario pubblicato con riferimento all'esercizio 2011, individuando la tipologia di documento (bilancio di sostenibilità, bilancio sociale, bilancio ambientale) e, successivamente, analizzando criticamente le informazioni economico-finanziarie in essi esposte.

Quanto sopra è stato realizzato mediante la costruzione di due differenti *scorecard*, ritenute indicative di:

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

Applicando la metodologia della *content analysis* quantitativa si è pertanto proceduto a rilevare le variabili identificate nei suddetti schemi di rilevazione, attraverso l'attribuzione di punteggi definiti in base a giudizi inerenti sia alla ricorrenza nei *report* dei temi individuati, sia alla sostanziale significatività delle informazioni ad essi relative.

In particolare, con riferimento al primo punto sopra indicato, per i bilanci consolidati si è utilizzata la *scorecard* in Tabella 3.2.

Tematiche	Punteggio
<b>Bilanci consolidati</b>	
Collocazione, all'interno del testo, degli spazi dedicati alla trattazione dei pilastri della <i>triple bottom line</i>	
Frequenza della trattazione delle tematiche ambientali, sociali e di <i>governance</i>	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Frequenza di termini indicativi delle tematiche ambientali e sociali	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Spazio dedicato alla trattazione delle tematiche ambientali, sociali e di <i>governance</i>	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Presenza, a corredo della descrizione delle <i>policies</i> adottate, di KPI socio-ambientali quantitativi	Da 0, in caso di assenza, a 2 in caso completezza del set di indicatori
<b>Report di sostenibilità</b>	
Tipologia di documento	
Collocazione, all'interno del testo, degli spazi dedicati alla trattazione delle tematiche economico-finanziarie	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Frequenza del riferimento agli aspetti prettamente economico-finanziari della gestione	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Frequenza di termini indicativi della presenza di informazioni economico-finanziarie	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Spazio dedicato alla trattazione delle tematiche economico-finanziarie	Da 0, in caso di assenza, a 3 in caso di trattazione approfondita
Presenza, a corredo della descrizione delle <i>policies</i> adottate, di KPI economico-finanziari	Da 0, in caso di assenza, a 2 in caso completezza del set di indicatori

**Tabella 3.2** – *Scorecard* per la misurazione di livelli e grado integrazione dell'informativa presentata nei documenti analizzati

Con riguardo all'apprezzamento della affinità di entrambe le categorie di documenti analizzati (bilanci consolidati e *report* volontari) all'*integrated reporting*, la griglia di analisi è stata sviluppata assumendo a riferimento il *Discussion Paper* dell'IIRC (IIRC, 2011), del quale è stato analizzato il *framework* iniziale applicato dalle imprese che hanno aderito al *Pilot Program*.

I contenuti informativi richiesti dal modello dell'IIRC per la costruzione dell'*integrated reporting* sono stati sottoposti ad analisi critica e formalizzati nella modo seguente (Tabella 3.3), attribuendo un punteggio da 0, in caso di assenza dell'informativa, a 2 in caso di completezza ed esaustività della medesima.

<b>Descrizione dell'organizzazione e del modello di business</b>
Missione, attività, mercati di riferimento, prodotti e servizi offerti
Modello di business, driver di valore, relazioni con gli <i>stakeholder</i> critici
Propensione al rischio
<b>Contesto operativo</b>
Contesto economico, sociale e ambientale
Risorse e relazioni chiave (inclusi gli <i>stakeholder</i> )
Rischi e opportunità critici
<b>Obiettivi strategici e correlate strategie gestionali</b>
Strumenti per la gestione del rischio correlati a risorse e relazioni chiave
Interconnessione tra le strategie e gli altri contenuti del report
Grado di integrazione delle variabili di sostenibilità nelle strategie
<b>Governance e remunerazione</b>
Direzione aziendale (competenze e requisiti) e processo decisionale
Azioni intraprese dal governo aziendale per influenzare la strategia di lungo termine (inclusi i valori etici e culturali dell'organizzazione e le relazioni con gli <i>stakeholder</i> chiave)
Allineamento della remunerazione degli amministratori con obiettivi di performance di breve e medio-lungo termine (inclusi impiego e impatto relativamente a risorse e relazioni chiave da cui l'organizzazione dipende)
<b>Performance</b>
Key Performance Indicators (KPIs) (in relazione a obiettivi strategici e strategie implementate)
Key Risk Indicators (KRIs) (in relazione a obiettivi strategici e strategie implementate)
Impatto su risorse e relazioni chiave da cui l'organizzazione dipende
Fattori esterni significativi che influenzano la performance
Modalità di perseguimento degli obiettivi
<b>Prospettive future</b>
Modalità di risposta al contesto operativo prospettico
Grado di bilanciamento tra interessi di breve e medio-lungo termine
Potenziali implicazioni della degli obiettivi prospettici di breve e medio-lungo termine
Azioni necessarie per conseguire gli obiettivi futuri
Incertezze associate agli obiettivi futuri

**Tabella 3.3** – Scorecard per la misurazione della rispondenza al *framework* dell'IIRC

In base alle *scorecard* elaborate, il punteggio massimo conseguibile dalle unità del campione è pari a 83, con riferimento all'analisi dei bilanci consolidati, e a 63 per l'informativa socio-ambientale. E' opportuno sottolineare, nondimeno, che le informazioni prese in esame non consentono di appurare il grado di effettiva implementazione, da parte dei gruppi aziendali osservati, di quanto riportato all'interno dei documenti, sebbene siano date evidenze empiriche del crescente grado di impegno e integrazione da parte delle imprese delle pratiche di sostenibilità all'interno della propria gestione strategica ed operativa.

#### 4. Evidenze empiriche

L'indagine sviluppata nel presente lavoro è stata rivolta a verificare se, ed in quale misura, le imprese contraddistinte da una connotazione territoriale siano contraddistinte dal ricorso a una rendicontazione esterna maggiormente completa ed integrata, considerata indicativa di un più elevato grado di inclusione di obiettivi di sostenibilità all'interno della strategia di medio-lungo periodo. Per lo sviluppo della prima fase di analisi sono state selezionate 12 imprese tra le 24

componenti il campione definito. Le imprese sono state scelte in modo da definire tre gruppi di confronto, uno per ciascun settore, composti ciascuna da due imprese classificate come a connotazione territoriale e due imprese classificate come imprese prive di connotazione territoriale.

Le imprese selezionate per l'analisi sono:

- per il settore alimentare: Barilla G. E R. Fratelli SpA, Inalca SpA, Parmalat SpA, Ferrero SpA;
- per il settore alimentare: HERA SpA, IREN SpA; ENEL SpA, Italgas SpA;
- per il settore alimentare: Cariparma Credit Agricole, Carige, Unione di Banche Italiane, Banca Nazionale del Lavoro.

L'analisi esplorativa dei casi selezionati pone in evidenza l'esistenza di una effettiva differenziazione del *reporting* delle entità con connotazione territoriale rispetto a quelle prive di tale caratteristica.

#### **4.1. Bilanci consolidati**

Con riguardo al primo ambito di analisi, relativo alla presentazione di informazioni improntate ad una visione olistica dell'attività di impresa nell'informativa obbligatoria esterna, i risultati della ricerca appaiono parzialmente in linea con l'ipotesi proposta.

In relazione alle informazioni di tipo ESG contenute nei bilanci consolidati si segnala, come prevedibile, un'omogeneità del campione circa la collocazione delle notizie in esame. La totalità delle entità esaminate, infatti, ne fornisce descrizione all'interno della Relazione sulla gestione, in paragrafi dedicati. Inoltre, due delle unità del campione ne danno comunicazione nella Lettera del Presidente agli azionisti, tre nel paragrafo dedicato alla descrizione della missione aziendale, una nel profilo e, infine, una nell'introduzione al bilancio.

Incrociando tali dati con la frequenza (intesa in termini di numero dei paragrafi in cui sono menzionate le tematiche relative alla *triple bottom line*) si ottiene un'ulteriore indicazione in merito alla rilevanza attribuita agli aspetti socio-ambientali e di *governance* all'interno della *disclosure*, sebbene occorra tenere presente che il riferimento agli argomenti in esame in un numero elevato di paragrafi attesti la visione unitaria propria alla direzione aziendale e, di contro, elevata frammentazione dell'informativa e difficoltà per i fruitori del bilancio nel raccogliere le notizie relative all'impegno della gestione in direzione della sostenibilità. A questo riguardo l'analisi non evidenzia rilanti distinzioni tra i due sottocampioni indagati, dandosi frequenze più o meno alte indifferentemente per le entità connotate da territorialità e per quelle che non ne sono contraddistinte.

Attesa la tendenziale omogeneità riscontrata nei precedenti ambiti di analisi, si rileva invece una differenziazione talora rilevante laddove si riguardi alla griglia di analisi dei bilanci consolidati nel suo complesso (Tabella 4.1).

I dati esposti in Tabella 4.1 evidenziano come, avendo riguardo all'informativa obbligatoria, i gruppi aziendali con radicamento territoriale mostrano di includere con maggiore frequenza tematiche non strettamente economico-finanziarie nei propri bilanci consolidati, altresì dedicando a tali notizie un maggiore spazio.

Pur nelle differenze intrinseche al settore di attività, infatti, per le imprese con connotazione territoriale selezionate nel campione sembrano mostrare una superiore propensione all'informazione extra contabile delle imprese prive di connotazione territoriale nell'integrare



gli *annual report* con dati inerenti alla sostenibilità. Nondimeno, pare opportuno sottolineare come si tratti di informazioni prevalentemente qualitative, tese cioè ad evidenziare le *policies* adottate dal management, considerato che l'illustrazione di KPI socio-ambientali si rileva per due sole impresa (Inalca, Hera).

Settori	Settore alimentare				Settore <i>public utility</i>				Settore bancario			
	Barilla	Inalca	Parmalat	Ferrero	Hera	Iren	Enel	Italgas	Cariparma	Carige	UBI Banca	BNL
<b>Disclosure delle informazioni di tipo ESG nei bilanci consolidati</b>												
Frequenza informazioni sociali	2	1	1	1	1	1	1	0	2	1	1	1
Frequenza informazioni ambientali	1	2	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0
Frequenza informazioni <i>governance</i>	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1
Frequenza terminologia correlata a tematiche ambientali	2	2	0	1	2	2	2	1	2	0	2	0
Frequenza terminologia correlata a tematiche sociali	3	2	2	2	2	2	2	0	2	1	2	1
Frequenza terminologia correlata a tematiche di <i>governance</i>	2	1	3	0	3	3	3	0	3	1	3	3
Spazio dedicato alle informazioni sociali	3	2	2	2	3	3	2	0	2	2	3	2
Spazio dedicato alle informazioni ambientali	3	2	0	1	2	2	1	1	1	0	2	0
Spazio dedicato alle informazioni di <i>governance</i>	3	1	3	0	3	3	3	0	3	1	2	2
Presenza di KPIs sociali	0	1	0	1	2	0	1	0	0	0	0	0
Presenza di KPIs ambientali	0	2	0	1	2	0	1	0	0	0	0	0
Presenza di KPIs di <i>governance</i>	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Punteggio complessivo</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>12</b>	<b>8</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>3</b>	<b>17</b>	<b>7</b>	<b>17</b>	<b>10</b>

**Tabella 4.1** – Livelli e grado integrazione dell'informativa presentata nei bilanci consolidati

L'analisi evidenzia l'esistenza di due significative eccezioni all'ipotesi proposta: Enel e UBI. Con riferimento ad Enel si richiama il fatto che la documentazione analizzata si riferisce alla capogruppo Enel SpA, impresa che ha dichiaratamente posto da anni una forte attenzione al tema della rendicontazione sociale. Nel caso di UBI Banca il risultato riveste un interesse peculiare dal momento che il gruppo riunisce in effetti banche che sono contraddistinte singolarmente da una forte connotazione territoriale e che, in un certo senso, hanno rinunciato a tale connotazione per innescare a partire dal 2007 un processo di progressiva fusione. E' probabile che la connotazione territoriale, assente formalmente secondo le dimensioni di analisi impiegate nelle presente analisi, sia sostanzialmente rimasta, inducendo il gruppo a adottare un livello di *disclosure* delle informazioni di tipo ESG nei propri documenti decisamente elevato.

Analogamente, l'analisi del grado di completezza dell'informativa obbligatoria rispetto alle indicazioni contenute nel *framework* dell'IIRC segnala una più elevata affinità con quest'ultimo dei documenti di sintesi annuali redatti dai gruppi aziendali radicati nella comunità (Tabella 4.2)

Settori	Settore alimentare				Settore <i>public utility</i>				Settore bancario			
	Barilla	Inalca	Parnalat	Ferrero	Hera	Iren	Enel	Italgas	Cariparma	Carige	UBI Banca	BNL
<b>Rispondenza al <i>framework</i> dell'IIRC</b>												
<b>Descrizione organizzazione e modello di business</b>												
Missione, attività, mercati di riferimento, prodotti e servizi	2	1	2	1	2	2	2	0	2	2	2	2
Modello di business, driver di valore, relazioni con <i>stakeholder</i>	2	2	0	1	2	1	2	0	2	2	2	2
Propensione al rischio	1	1	0	1	2	1	2	0	0	2	0	1
<b>Contesto operativo</b>												
Contesto economico, sociale e ambientale	2	2	1	1	1	1	2	1	2	1	2	2
Risorse e relazioni chiave (inclusi gli <i>stakeholder</i> )	1	1	0	1	2	0	2	0	2	2	2	1
- Capitale umano - intellettuale	2	2		0	2	0	2	0	2	0	2	2
- Capitale naturale	0	2		1	1	0	2	0	0	0	0	0
- Capitale sociale	1	0		1	2	0	1	0	2	2	2	1
Rischi e opportunità critici	1	2	1	0	1	1	2	1	2	2	2	1
<b>Obiettivi strategici e correlate strategie gestionali</b>												
Strumenti per la gestione del rischio correlati a risorse e relazioni chiave	2	2	1	1	2	2	2	1	2	2	2	2
Interconnessione tra le strategie e gli altri contenuti del report	0	2	0	0	0	0	1	0	2	1	2	0
Grado di integrazione delle variabili di sostenibilità nelle strategie	1	2	0	1	2	1	2	0	1	1	0	1
<b>Governance e remunerazione</b>												
Direzione aziendale e processo decisionale	1	0	1	0	2	0	2	0	1	2	0	1
Azioni intraprese dal governo aziendale per influenzare la strategia di lungo termine	2	2	1	1	2	0	2	0	2	2	1	2
Allineamento della remunerazione degli amministratori con obiettivi di performance di breve e medio-lungo termine	0	0	0	0	2	0	0	0	1	0	0	0
<b>Performance</b>												
KPIs in relazione a obiettivi strategici e strategie implementate	1	1	1	1	2	1	2	1	1	1	1	1
KRIs in relazione a obiettivi strategici e strategie implementate	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Impatto su risorse e relazioni chiave da cui l'organizzazione dipende	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1
Fattori esterni significativi che influenzano la performance	1	2	0	2	2	1	1	1	1	1	1	1
Modalità di perseguimento degli obiettivi	2	1	0	1	2	0	2	0	2	2	1	2
<b>Prospettive future</b>												
Modalità di risposta al contesto operativo prospettico	2	1	1	2	0	1	2	2	2	1	1	2
Grado di bilanciamento tra interessi di breve e medio-lungo termine	1	1	0	0	2	0	1	0	0	1	0	0
Potenziali implicazioni degli obiettivi prospettici di breve e medio-lungo termine	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Azioni necessarie per conseguire gli obiettivi futuri	1	1	0	0	2	1	1	0	2	1	1	1
Incertezze associate agli obiettivi futuri	1	0	0	0	0	0	0	0	2	0	1	1
<b>Punteggio complessivo</b>	<b>28</b>	<b>29</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>35</b>	<b>13</b>	<b>37</b>	<b>7</b>	<b>33</b>	<b>29</b>	<b>25</b>	<b>27</b>

**Tabella 4.2** – Misurazione della rispondenza al *framework* dell'IIRC della comunicazione volontaria

I gruppi con connotazione territoriale tendono, infatti, a fornire informazioni maggiormente dettagliate in merito a modello di business, *driver* di valore e *stakeholder* critici, le relazioni con i quali sono evidenziate quale fattore critico per l'attività aziendale. Ciò appare conforme a quanto segnalato dalla letteratura internazionale in merito alla maggiore immediatezza della pressione esercitata dalla collettività di riferimento.

Analogamente, si riscontra nel sottocampione in parola un più elevato grado di trasparenza in merito al ruolo rivestito dai fattori socio-ambientali rilevanti nel medio-lungo termine all'interno delle strategie, in misura tale da indurre la realizzazione di iniziative atte ad valorizzare tali variabili all'interno dell'organizzazione e nell'ambito dei rapporti in essere con i portatori di interessi. A quest'ultimo riguardo si segnala il caso di Hera, presso cui sono stati introdotti meccanismi di incentivazione del management espressamente correlati al conseguimento di performance inclusive della sostenibilità, conformemente a quanto auspicato dalle *best practice*.

Superiori livelli di *disclosure* si individuano, infine, con riguardo alla descrizione dei risultati raggiunti, specificatamente nella descrizione di strategie olistiche per il raggiungimento degli obiettivi gestionali, nonché nella descrizione delle prospettive future. Le informazioni inerenti a queste ultime si sono individuate, infatti, pressoché esclusivamente nei bilanci consolidati dei gruppi con radicamento nel territorio.

Quanto emerso in sede di analisi dei bilanci consolidati pare indicare la realizzazione di un maggiore livello di integrazione dell'informativa esterna fornita dalle entità con connotazione territoriale, concordemente alle ipotesi di ricerca e alle evidenze empiriche rilevate in letteratura. Anche in questo caso si osserva un comportamento peculiare da parte di Enel SpA e del gruppo UBI Banca.

#### **4.2. Comunicazione volontaria**

L'analisi delle rendicontazione volontaria resa dalle unità del campione, di contro, sembra non evidenziare forti differenze nei livelli di *integrated reporting* da parte dei gruppi non caratterizzati da una connotazione territoriale. Il preliminare apprezzamento degli strumenti e delle modalità espositive implementate dal campione ha consentito di appurare che nove imprese su dodici hanno predisposto un *report* volontario. In proposito si segnala che Inalca, Parmalat e Italgas, pur menzionando nella propria informativa obbligatoria l'attenzione per le tematiche inerenti alla sostenibilità e le diverse iniziative a tale fine intraprese, non hanno proceduto alla stesura di alcun documento per la rendicontazione delle medesime.

Considerando le restanti unità, tre di queste hanno pubblicato un bilancio di sostenibilità (Barilla, Ferrero, Hera, Iren ed Enel), mentre le restanti quattro – appartenenti al settore bancario – hanno redatto un bilancio sociale, cosa che sembra confermare le evidenze empiriche attestanti l'influenza del settore operativo di appartenenza su modalità, livelli e contenuti della *disclosure*.

Focalizzando l'esame sulla collocazione dei dati economico-finanziari all'interno dei documenti considerati, si rinviene che per la totalità del campione le informazioni in parola sono riportate in paragrafi dedicati e, in tre casi, queste sono illustrate anche nelle sezioni rivolte alla descrizione dei rapporti intrattenuti con azionisti e finanziatori.

Come accennato, l'osservazione dei risultati scaturenti dall'analisi del grado di inclusione delle informazioni economico-finanziarie nei documenti di comunicazione volontaria segnala, complessivamente, una più significativa inclusione di tali tematiche da parte delle realtà non contraddistinte da un elevato grado di radicamento territoriale (Tabella 4.3).

Settori	Settore alimentare		Settore public utility			Settore bancario			
	Barilla	Ferrero	Hera	Iren	Enel	Cariparma	Carige	UBI Banca	BNL
<b>Disclosure economico-finanziaria nei report volontari</b>									
Frequenza informazioni economico-finanziarie	2	1	2	2	1	2	1	3	1
Frequenza terminologia correlata a tematiche economico-finanziarie	3	2	2	3	2	3	2	3	2
Spazio dedicato alle informazioni economico-finanziarie (n. righe)	3	2	3	3	2	3	3	3	2
Presenza di KPIs economico-finanziari	2	0	2	2	1	2	2	0	0
Auditing	1	1	0	1	1	1	1	1	1
<b>Punteggio complessivo</b>	<b>11</b>	<b>6</b>	<b>9</b>	<b>11</b>	<b>7</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>6</b>

**Tabella 4.3** – Livelli e grado integrazione dell'informativa presentata nei bilanci consolidati

I punteggi esposti nella Tabella 4.3 mostrano come, sebbene in misura non particolarmente consistente, il sottocampione costituito dai gruppi aziendali con valenza non territoriale tenda a fornire maggiori notizie strettamente economico-finanziarie all'interno dei documenti dedicati alla rendicontazione delle informazioni di tipo ESG. Coerentemente con quanto osservato in relazione alla *scorecard* in oggetto, la medesima propensione a prediligere i report volontari per una rendicontazione olistica si riscontra nell'indagine della congruenza di questi ultimi con il *framework* dell'IIRC (Tabella 4.4).

Settori	Settore alimentare		Settore public utility			Settore bancario			
	Barilla	Ferrero	Hera	Iren	Enel	Cariparma	Carige	UBI Banca	BNL
<b>Rispondenza al framework dell'IIRC</b>									
<b>Descrizione organizzazione e modello di business</b>									
Missione, attività, mercati di riferimento, prodotti e servizi offerti	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Modello di business, driver di valore, relazioni con <i>stakeholder</i>	2	2	2	2	2	2	2	2	1
Propensione al rischio	0	1	1	0	0	0	0	2	0
<b>Contesto operativo</b>									
Contesto economico, sociale e ambientale	2	1	2	2	2	2	2	2	2
Risorse e relazioni chiave (inclusi gli <i>stakeholder</i> )	2	1	2	2	2	2	2	2	1
- Capitale umano - intellettuale	2	1	2	2	2	2	2	2	0
- Capitale naturale	2	1	2	2	2	2	2	2	0
- Capitale sociale	2	1	2	2	2	2	2	2	0
Rischi e opportunità critici	2	1	0	2	2	1	1	2	0
<b>Obiettivi strategici e correlate strategie gestionali</b>									
Strumenti per la gestione del rischio correlati a risorse e relazioni chiave	2	1	2	2	2	1	2	2	1
Interconnessione tra le strategie e gli altri contenuti del report	2	1	2	2	2	2	2	1	2
Grado di integrazione delle variabili di sostenibilità nelle strategie	1	1	2	2	2	1	2	1	0
<b>Governance e remunerazione</b>									
Direzione aziendale e processo decisionale	2	1	2	2	2	1	1	2	1
Azioni intraprese dal governo aziendale per influenzare la strategia di lungo termine	2	1	2	2	2	2	1	2	1
Allineamento della remunerazione degli amministratori con obiettivi di performance di breve e medio-lungo termine	0	1	2	2	2	1	0	1	0
<b>Performance</b>									
KPIs (in relazione a obiettivi strategici e strategie implementate)	2	1	2	2	2	2	2	2	1
KRIs (in relazione a obiettivi strategici e strategie implementate)	2	2	2	2	2	0	0	2	1
Impatto su risorse e relazioni chiave da cui l'organizzazione dipende	2	1	0	0	1	0	1	1	0
Fattori esterni significativi che influenzano la performance	2	0	0	0	2	1	1	1	1
Modalità di perseguimento degli obiettivi	2	2	2	2	2	2	2	2	2
<b>Prospettive future</b>									
Modalità di risposta al contesto operativo prospettico	2	0	0	2	2	2	1	1	1
Grado di bilanciamento tra interessi di breve e medio-lungo termine	2	1	1	2	2	0	1	1	0
Potenziali implicazioni degli obiettivi prospettici di breve e medio-lungo termine	1	1	0	0	2	0	0	0	0
Azioni necessarie per conseguire gli obiettivi futuri	2	2	1	2	2	2	1	0	1
Incertezze associate agli obiettivi futuri	1	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Punteggio complessivo</b>	<b>43</b>	<b>27</b>	<b>35</b>	<b>40</b>	<b>45</b>	<b>32</b>	<b>32</b>	<b>37</b>	<b>18</b>

 Tabella 4.4 – Misurazione della rispondenza al *framework* dell'IIRC della comunicazione volontaria

Pur nella sostanziale omogeneità dei dati illustrati, si evidenzia nella Tabella 4.4, un superiore livello di trasparenza, da parte delle imprese connotate da territorialità, in merito a tematiche specifiche, quali prospettive future, gestione e propensione al rischio, nonché grado di sfruttamento e impatto generato sulle risorse critiche.

Il minore differenziale riscontrato in termini di punteggio tra i due sottocampioni osservati in relazione alla comunicazione volontaria, rispetto al *gap* evidenziato nell'analisi dei bilanci consolidati induce a ritenere che nell'elaborazione della prima le imprese prive di connotazione territoriale abbiano inteso far confluire i dati essenziali ad una visione multidimensionale dell'attività aziendale, nella quale ricomprendere anche gli aspetti economico-finanziari salienti, laddove i documenti di sintesi obbligatori sembrano rivestire il ruolo di strumento espressamente rivolto ad operatori finanziari esperti e specializzati nell'interpretazione di informazioni utili alla previsione dei flussi di cassa futuri attesi.

Le osservazioni di cui sopra segnalano, dunque, una sostanziale differenziazione nelle pratiche di disclosure tra realtà aziendali fortemente legate alle comunità territoriali di riferimento ed imprese prive di connotazione territoriale, tali da suggerire per le prime superiori livelli di *integrated reporting* nell'informativa finanziaria obbligatoria e, per le seconde, nel *reporting* volontario.

Nondimeno, osservando il complessivo grado di completezza della *disclosure*, emerge come le imprese prive di connotazione territoriale presentino una propensione alla trasparenza ed all'integrazione dei dati tendenzialmente inferiore, così fornendo una prima conferma delle ipotesi di ricerca, come illustrato dal grafico seguente.

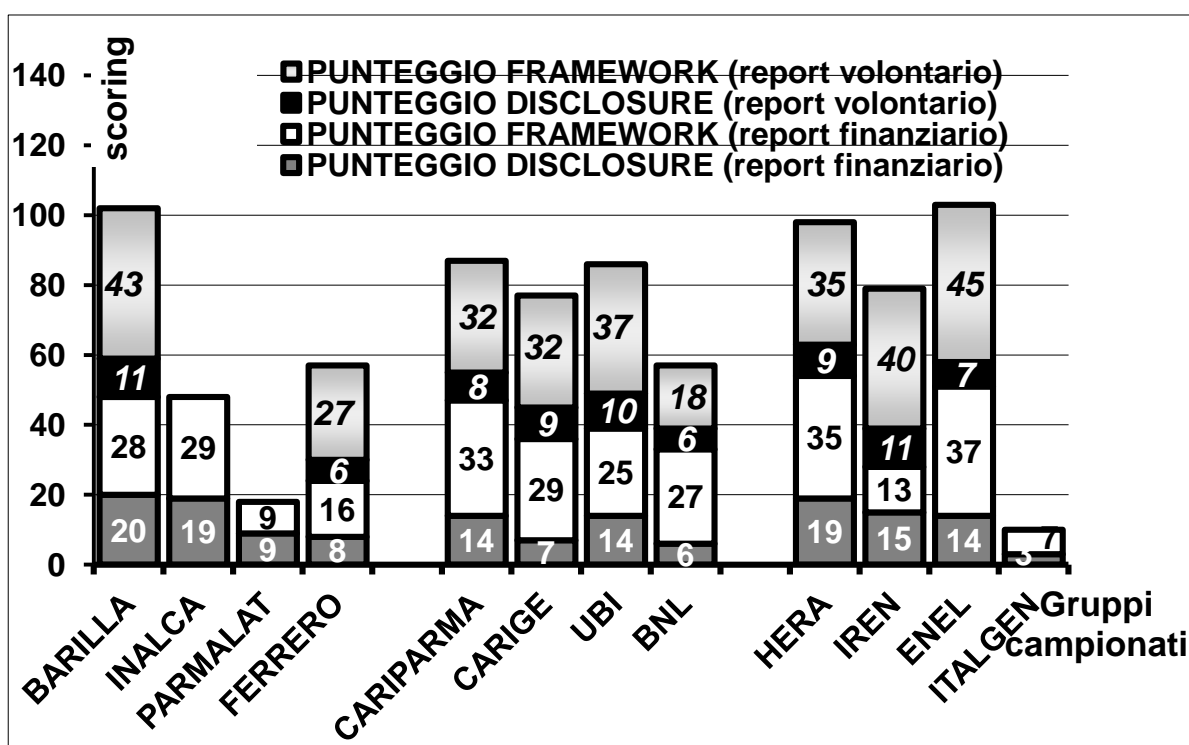


Grafico 4.1 - Scoring complessivo del campione esaminato

## **5. Conclusioni**

I fenomeni inerenti a internazionalizzazione dei mercati finanziari, accresciuta sensibilità delle collettività alle tematiche ambientali e sociali, progressiva acquisizione di consapevolezza della multidimensionalità della creazione del valore delle aziende, sotto l'ulteriore pressione delle crisi finanziarie succedutesi nell'ultimo quinquennio, hanno contribuito a palesare un ruolo delle imprese atto a superare lo scollamento e la dicotomia tradizionalmente attribuiti al concetto di performance, evidenziandone la centralità nella realizzazione di un ambiente sostenibile.

Sulla scorta degli impulsi delineati, organismi pubblici e privati, mondo accademico e operatori finanziari hanno sollevato l'attenzione sull'opportunità che per le imprese costituisca l'implementazione di forme di *integrated management*, maggiormente adeguate alla formulazione di piani e strategie, di ampio respiro e calibrate sul lungo termine, che includano obiettivi compositi all'interno dei quali realizzare il bilanciamento di interessi individuali, societari e collettivi.

La letteratura in materia ha, da un lato, focalizzato le implicazioni correlate all'*integrated management* e tentato di apprezzare il grado in cui le aziende attualmente rispondano alle spinte esterne nella direzione di una visione olistica dell'attività gestionale. D'altro canto, numerose ricerche hanno indagato gli strumenti atti a indurre una più efficace, diffusa e rapida affermazione delle logiche in esame, ponendo in risalto come l'ampliamento della comunicazione societaria a contenuti di tipo ESG volontariamente, o in seguito a disposizioni normative e regolamentari, produca il positivo effetto di richiamare l'attenzione del *top management* sul tali tematiche. La rendicontazione socio-ambientale appare, dunque, quale strumento di propulsione dell'*integrated management*, attraverso la sensibilizzazione degli organi aziendali ad aspetti di sostenibilità onnicomprensivi ed ulteriori rispetto al mero ambito economico-finanziario.

Nello scenario corrente, caratterizzato dal moltiplicarsi di forme di *disclosure* degli elementi della *triple bottom line* disomogenee e differenti per contenuti, forme, strumenti e denominazione, alcuni Autori hanno sottolineato la necessità di pervenire ad un'armonizzazione dell'informativa esterna, da realizzarsi contestualmente ad un processo di razionalizzazione e sintesi dei dati diffusi al pubblico.

La costituzione dell'IIRC risponde a quanto sopra osservato, attraverso la definizione di un progetto rivolto alla creazione di un *framework* per la redazione di *report* integrati da condividersi a livello sovranazionale e frutto del dialogo reciproco tra istituzioni, aziende e *stakeholders*.

Il *Pilot Program* attualmente in fase di svolgimento pone in primo piano l'evoluzione prospettica delle comunicazioni societarie, sollevando l'opportunità di comprendere lo stato dell'arte e di individuare le future prospettive di azione per le imprese così come adombrate dal quadro sopra descritto.

Contestualmente, si riconosce la rilevanza delle pressioni provenienti dal contesto di riferimento nel sollecitare le aziende ad intraprendere iniziative nella direzione menzionata, rilevando la centralità delle comunità di riferimento quali portatori di interesse chiave per le entità contraddistinte da stretti legami con il territorio di azione.

Alla luce delle considerazioni svolte il presente lavoro, parte di un più ampio progetto di ricerca, è stato orientato alla realizzazione di un'indagine esplorativa del grado di influenza esercitato dalla connotazione territoriale delle imprese sul grado di integrazione della *disclosure*, nell'ipotesi che la maggiore vicinanza con la collettività induca la gestione a ritenere prioritario l'obiettivo della sostenibilità e, conseguentemente, a rendicontare il proprio operato in misura più diffusa, creandosi per tale via un circolo virtuoso.

I risultati della ricerca suggeriscono l'effettività della correlazione positiva in esame, essendosi rilevata una più consistente propensione delle entità in oggetto all'*integrated reporting*, in base a quanto emerso dalla lettura critica e comparata dei contenuti di comunicazione economico-finanziaria e socio-ambientale.

Appare doveroso, tuttavia, sottolineare come le evidenze presentate siano attinenti alla mera attività di rendicontazione, non essendo condotta alcuna verifica sulle pratiche effettivamente implementate dal *management*;

Inoltre, trattandosi di una fase preliminare, le conclusioni del presente lavoro non sono passibili di generalizzazione, ponendosi la necessità di procedere, da un lato, ad ulteriori sviluppi dei casi di studio mediante interviste e questionari rivolti al top management dei gruppi aziendali considerati, dall'altro, ad un ampliamento del campione al fine di conseguire una visione del fenomeno più ampia e completa.

Nondimeno, i risultati emersi forniscono una primissima indicazione del contesto nazionale con riguardo alle tendenze in atto nel più ampio scenario di mercato, contribuendo per tale via alla letteratura esistente in materia.

## **Bibliografia**

- Adams C.A., Frost G.R. (2008), Integrating Sustainability Reporting into Management Practices, in *Accounting Forum*, Vol. 32, pp. 288-302;
- Allini, A. e Manes Rossi, F. (2007), *The Evolution of Non-Financial Disclosure in a European Perspective*. Web Paper, Fondazione ENI Enrico Mattei;
- Andrei, P. (2006) *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: impatti contabili e profili gestionali*, Giappichelli, Torino;
- Boesso, G. (2001), *Lo stakeholder reporting nei bilanci delle società quotate*. Giappichelli Editore, Torino;
- Boesso, G. e Kumar, K. (2009), Stakeholder prioritization and reporting: Evidence from Italy and the US, in *Accounting Forum*, Vol. 33, No. 2, pp. 162 - 175;
- Cadbury, A. (2000), The corporate governance agenda, in *Corporate Governance*, Vol.8 No.1 pp. 7 - 15;
- Campedelli, B. (2005), *Reporting aziendale e sostenibilità*, FrancoAngeli, Milano;
- Daub C.H., Stiller Y. (2007), *Paving the Way for Sustainability Communication: Evidence from a Swiss Study*, *Business Strategy and the Environment*, Vol. 16, pp. 474-486;



- Eccles R.G. e Saltzman, D. (2011), *Achieving Sustainability Through Integrated Reporting*, in *Stanford Social Innovation Review*, Summer 2011, pp. 55-61;
- Eccles, R.G., Beiting, C. e Saltzman, D. (a cura di) (2010), *The Landscape of Integrated Reporting*, Harvard Business School, Boston;
- Eccles R.G., Serafeim G. (2011), “Accelerating the Adoption of Integrated Reporting”, in *CSR Index 2011*, Reputation Lab Working Paper;
- Emerson J. (2003), *The Blended Value Proposition: Integrating Social and Financial Returns*, *California Management Review*, Vol. 45, pp. 35-52;
- Enticott R., Rowe J. (1998), *Evaluating the Links Between Locality and Environmental Performance of SMEs: Some Observations from Survey and Partnership Programmes in the Greater Bristol Area*, *Eco-Management and Auditing*, Vol. 5, pp. 112-125;
- Ernst & Young (2008), *Corporate Responsibility Governance: Getting beyond the Structures*, internet paper;
- Fellegara, A.M. (a cura di) (2009), *Governo, controllo e informazione societaria nei gruppi aziendali*, McGraw-Hill, Milano;
- Fellegara, A.M. (2005), *Strutture di impresa e tutela degli interessi istituzionali*, Giuffè Editore, Milano;
- Frias-Aceituno J.V., Garcia-Sanchez I.M. Rodriguez-Ariza L. (2012), *Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting*, *Business Strategy and the Environment*;
- Golinelli, M. (2012), *L'approccio sistemico (ASV) al governo dell'impresa. Volume I, L'impresa sistema vitale*. Terza Edizione. CEDAM;
- Habisch, A., Patelli, L., Pedrini, M., Schwartz, C. (2011), *Different Talks with Different Folks: A Comparative Survey of Stakeholder Dialog in Germany, Italy, and the U.S.*, in *Journal of Business Ethics*, Vol. 100, pp. 381 - 404;
- Hinna, L. (2003), *Il bilancio sociale*, Il Sole24Ore, Milano;
- Hubbard G. (2009), *Unsustainable Reporting*, CR Debates Working Paper, The Royal Institution of Great Britain, London. University of Adelaide, Australia;
- Ioannou, I., e Serafeim, G. (2011), *What Drives Corporate Social Performance? The Role of Nation-level*, Harvard Business School;
- Invernizzi, E. (2000), *La comunicazione organizzativa*, Giuffrè, Milano;
- Jorgensen T.H., Mellado M.D., Renmen A. (2004), *Integrated Management Systems*, Aalborg University, Working Paper, pp. 5-19;
- Kolk A. (2004), *More Than Words? Analysis of Sustainability Reports*, *New Academy Review*, Vol. 3, pp. 59-75;
- Kruse C., Lundbergh S. (2010), *The Governance of Corporate Sustainability*, *Rotman International Journal of Pension Management*, Vol. 3, pp. 46-51;
- Kwang Ryu, G.M. e Mirvis, P. (2009), *Leading corporate citizenship: governance, structure, systems*, in *Corporate Governance*, Vol. 9 No. 1, pp.39 – 49;

- Mammat J. (2009), *Integrated Sustainability Reporting and assurance*, CIS Corporate Governance Conference Working Paper;
- Marchi, L. e Potito, L. (a cura di) (2012), *L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate*, FrancoAngeli, Milano;
- Matacena A. (2010), *Corporate social responsibility and accountability: some glosses.*, in: Civil economy, democracy, transparency and social and environmental accounting research role, MC Graw-Hill, Milano, pp. 7 – 58;
- Menicucci, E. (2012), *La relazione sulla gestione nel reporting delle imprese*. FrancoAngeli, Milano;
- Molteni M. (2004), *Responsabilità sociale e performance d'impresa. Per una sintesi socio-competitiva*, Vita&Pensiero, Milano;
- Provasoli, A. (1989), Il bilancio come strumento di comunicazione, in *Economia & Management*, Vol. 8;
- Quagli, A. e Teodori, C. (2005), *L'informativa volontaria per settori di attività*, FrancoAngeli, Milano;
- Ricci, P. (2004), *La responsabilità sociale dell'impresa: il ruolo ed il valore della comunicazione*, FrancoAngeli, Milano;
- Rusconi, G. (2006), *Il bilancio sociale, economia, etica e responsabilità dell'impresa*, EDIESSE, Roma;
- Serafeim G. (2011), *The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting*, Internet Paper, <http://ssrn.com>;
- Yongvanich, K. e Guthrie, J. (2006), An extended performance reporting framework for social and environmental accounting, in *Business Strategy and the Environment*, Special Issue: Sustainability Accounting, Vol. 15, No. 5, pp. 309 – 321.