Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex D.M. 270/2004*)
in Economia e Gestione delle Aziende

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Analisi delle determinanti della Materiality nel Report Integrato

Relatore
Ch. Prof. Chiara Mio

Laureando
Marco Masetto
Matricola 842372

Anno Accademico
2013 / 2014

Desidero ricordare tutti coloro che mi hanno aiutato nella stesura della tesi con suggerimenti, critiche ed osservazioni: a loro va la mia gratitudine, anche se a me spetta la responsabilità per ogni errore contenuto in questa tesi.

Ringrazio anzitutto la professoressa Chiara Mio, Relatore, ed il dottore Marco Fasan: senza il loro supporto e la loro guida sapiente questa tesi non esisterebbe.

Proseguo con il personale delle biblioteche consultate, in particolare il dottore Carlo Miclet del servizio di consulenza bibliografica della BEC, che mi ha aiutato nel reperimento delle informazioni dalla banca dati Bloomberg, facilitando le mie ricerche.

Vorrei infine ringraziare le persone a me più care: la mia famiglia che mi ha sempre supportato, i miei amici e in particolar modo mia sorella Federica e mia nonna Eugenia, a cui questo lavoro è dedicato.

INDICE ANALITICO

INDICE DELLE FIGURE V
ABSTRACT VII
INTRODUZIONE VII
CAPITOLO 1: REPORT INTEGRATO NELLA PROSPETTIVA DELL'INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL 1
1.1 Report Integrato 2
1.1.1 Reportistica aziendale nel tempo: introduzione 2
1.1.2 Report integrato: definizione 7
1.1.3 Literature Review sul Report Integrato 9
1.1.4 Confronto tra il Report Integrato e i principali strumenti reportistica aziendale 12
1.2 International Integrated Reporting Council 17
1.2.1 Cos'è l'International Integrated Reporting Council 17
1.2.2 Obiettivi IIRC 18
1.2.3 Ruolo IIRC 18
1.2.4 Storia IIRC 19
1.2.5 Come è organizzato IIRC 19
1.2.6 Programmi IIRC 22
1.3 Framework IIRC e applicazioni al Report Integrato 25
1.3.1 Introduzione al Framework 25
1.3.2 Obiettivi del Framework 26
1.3.3 Approccio del Framework 26
1.3.4 Alla base del successo delle organizzazioni: i Capitali 27
1.3.5 I Principi Guida del Report Integrato 28
1.3.6 Contenuto del Report Integrato 29
1.3.7 Perché adottare il Report Integrato? 35

CAPITOLO 2: IL CONCETTO DELLA MATERIALITY NEL REPORT INTEGRATO....42
2.1 Materiality....42
2.1.1 Definizione Materiality....42
2.1.2 Letteratura sulla Materiality....45
2.1.3 Applicazione del principio della Materiality secondo il Framework IIRC: processo di determinazione della Materialità....48
2.2 Materiality e comunicazione volontaria....51
2.2.1 I motivi che portano alla comunicazione volontaria e i rischi di comunicazione fraudolenta....51
2.2.2 Cos'é l'Assurance....52
2.2.3 Applicazione della materiality nell'Assurance....53
CAPITOLO 3: ANALISI EMPIRICA DELLA MATERIALITY....56
3.1 Costruzione Database....57
3.1.1 Aziende e variabili raccolte nel database con metodologie applicate per la creazione dello stesso....57
3.1.2 Valutazioni qualitative sul database....66
3.2 Analisi statistica....76
3.2.1 Richiamo teorico statistico....76
3.2.2 Teorie alla base delle ipotesi....80
3.2.2.1 Legitimation Theory....80
3.2.2.2 Teoria della diversity....87
3.2.2.3 ESG....90
3.2.3 Costruzione delle ipotesi di verifica....90
3.2.4 Risultati e commenti delle ipotesi formulate in precedenza....94
CAPITOLO 4: REPORT INTEGRATO: IL CASO SUDAFRICANO E AZIENDE TOP PER APPLICAZIONE PRINCIPIO MATERIALITY....110
4.1 Report Integrato in Sud Africa....111
4.1.1 Stato di applicazione del Report Integrato in Sud Africa....111
4.1.2 Lettura dei report migliori aziende sudafricane....116
4.1.2.1 Eskom Holdings SOC Limited....116

4.1.2.2 Allied Electronics Corporation Limited (Altron) 119
4.2 Migliori report del campione 121
4.2.1 Lettura report delle due aziende top per applicazione principio della Materiality 121
4.2.1.1 ING 122
4.2.1.2 Telefonica 123
4.2.2 Osservazioni sui case studies visti 125
CONCLUSIONI IX
APPENDICE XI
Appendice 1: Come usare il Framework IIRC XI
Appendice 2.A: Aziende IIRC considerate XIV
Appendice 2.B: Aziende Match Sample considerate XVI
Appendice 3: Fonti Report 2013 XVIII
Appendice 4: Tipo di Report Scaricato XXV
Appendice 5: Database XXIX
BIBLIOGRAFIA LIII
SITOGRAFIA LVIII

INDICE DELLE FIGURE

Figura 1 3
Figura 2 4
Figura 3 6
Figura 4 17
Figura 5 20
Figura 6 37
Figura 7 38
Figura 8 38
Figura 9 39
Figura 10 50
Figura 11 68
Figura 12 69
Figura 13 71
Figura 14 74
Figura 15 82
Figura 16 84
Figura 17 85
Figura 18 86
Figura 19 118
Figura 20 119
Figura 21 120
Figura 22 123
Figura 23 124
Figura 24 124

ABSTRACT

L'elaborato di tesi mira a studiare le determinanti che possono influenzare il livello di Materiality (o materialità) nel Report Integrato e nella reportistica aziendale in generale. Un simile studio è stato svolto nel 2012 e ai fini dell'elaborazione, si partirà dai dati di tale analisi. In questo modo si potrà operare un confronto tra i risultati di due diversi anni e verificare se le ipotesi dell'anno precedente possano essere confermate anche nella corrente analisi.

Verranno prima definiti il Report Integrato e la Materiality, in seguito si procederà all'analisi dei dati, ricavati da aziende partecipanti al Programma Pilot dell'International Integrated Reporting Council. La novità di questo nuovo studio è la presenza nel database di un campione di aziende non partecipanti al Programma. In questo modo si potranno sviluppare maggiori ipotesi di studio.

Bisogna sottolineare come, essendo una tematica nuova, la presenza di Integrated Report sia esigua; per questo motivo, in assenza di questi, verranno analizzati Sustainability Report e, come ultima soluzione, Annual Report.

A conclusione dell'elaborato verranno analizzati gli Integrated Report di alcune aziende sudafricane quotate alla borsa di Johannesburg, in quanto le società quotate in Sud Africa sono obbligate alla redazione di un Integrated Report.

INTRODUZIONE

In un mondo sempre più globalizzato e influenzato da dinamiche internazionali, anche gli investimenti ormai sono aperti a molteplici gruppi (investitori professionali, fondi pensione, investitori singoli ecc..) e gli interessi travalicano i confini nazionali. Si comprende quindi la volontà di tutelare gli investitori in modo che siano consapevoli del rischio reale a cui sono soggetti, in base a dove decidono di allocare le proprie risorse. A ciò si aggiunga una maggiore sensibilità a tematiche legate alla sostenibilità non solo economica, ma anche sociale e ambientale. Gli strumenti usati in passato dagli investitori (bilanci e Annual Report) sono sempre meno efficienti.

Si può sostenere che dopo decenni di sostanziale immobilità in un breve periodo si sono verificati grandi mutamenti. I mercati si sono aperti e sono cresciuti in maniera esponenziale, sono stati creati nuovi tipi di reportistica, sono nate numerose entità volte a tutelare gli stakeholder e gli stessi hanno raggiunto un forte potere, anche grazie al contributo dei media. In questa situazione di incertezza e cambiamento, un nuovo strumento sta accumulando sempre maggiori consensi: il Report Integrato.

Per Report Integrato si intende uno strumento che possa inserire in maniera coerente al suo interno i fattori che producono valore per un'organizzazione. La vera innovazione di questo strumento è però data da due fattori:

- viene considerata la parte finanziaria insieme a quella non finanziaria
- il termine temporale è rivolto al breve, medio e lungo termine

A differenza dei precedenti tipi di reportistica si misura il potenziale valore di un'azienda guardando anche al lungo periodo e alla parte non financial. Si tratta certamente di un progetto molto ambizioso in quanto tali fattori non sono di semplice determinazione.

Nel corrente elaborato di tesi si è interessati allo studio della Materiality nel Report Integrato. Si vogliono stabilire le determinanti della materialità.
Si intendono materiali quei fattori che possono comportare una variazione del valore dell'organizzazione nel breve, medio o lungo termine.
Mentre il Report Integrato è stato delinato solamente di recente (Robert Eccles e International Integrated Reporting Committe), la Materiality ha una letteratura più ampia e se ne parla da più tempo. Inizialmente veniva considerata solo da una prospettiva

finanziaria. Era materiale dunque un fattore che provocava una modifica al conto economico.

In questo elaborato si vuole indagare la relazione esistente tra i concetti di Report Integrato e Materiality. Inoltre si vuole studiare quali siano i fattori che influenzano la materialità.

Nel primo capitolo, dopo l'introduzione teorica su cosa sia un Report Integrato e sulle principali differenze che lo distinguono dall'Annual Report e il Sustainability Report, si presenta l'International Integrated Reporting Council (IIRC); è l'ente che regola e vigila sull'applicazione del Report Integrato (si tratta comunque di uno strumento adottato su base volontaria). Tale ente ha costituito un programma dove le aziende partecipanti sono aiutate e ottengono feedback sulle modalità con cui redigono un Integrated Report. L'IIRC ha delineato le linee guida alla redazione del Report Integrato in un documento chiamato Framework sul Report Integrato.

Nel secondo capitolo si definisce la Materiality e la sua applicazione nel Report Integrato. Si introduce poi il concetto di Assurance, ovvero la certificazione da parte di un ente indipendente del report pubblicato. Dato che il Report Integrato è pubblicato su base volontaria e il management potrebbe decidere di comunicare al pubblico solamente gli aspetti che risultano vantaggiosi all'azienda, si approfondisce il tema dell'Assurance per il Report Integrato, volta a tutelare gli investitori.

Nel terzo capitolo si studia l'applicazione della Materiality nel Report Integrato. Si ha la disposizione di un database di 140 aziende relativo agli anni 2012 e 2013. Si vuole capire quali siano i fattori che determinano la materialità in un Report. Dopo aver commentato le statistiche descrittive che si registrano dai dati si formuleranno alcune ipotesi che poi saranno confermate o smentite dall'analisi statistica.

Nel quarto capitolo si approfondisce la situazione legislativa del Sud Africa, essendo questo l'unico paese al mondo che obbliga la redazione del Report Integrato per le aziende quotate alla borsa di Johannesburg.
Si analizzano poi i Report delle aziende top per la Materiality limitatamente al contesto sudafricano e in seguito le aziende top guardando all'intero database.

CAPITOLO 1:
REPORT INTEGRATO NELLA PROSPETTIVA DELL'INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL

1.1 Report Integrato - 1.1.1 Reportistica aziendale nel tempo: introduzione - 1.1.2 Report Integrato: definizione - 1.1.3 Literature Review sul Report Integrato - 1.1.4 Confronto tra il Report Integrato e i principali strumenti reportistica informativa aziendale - 1.2 International Integrated Reporting Council - 1.2.1 Cos'è l'International Integrated Reporting Council - 1.2.2 Obiettivi IIRC - 1.2.3 Ruolo IIRC - 1.2.4 Storia IIRC - 1.2.5 Come è organizzato IIRC - 1.2.6 Programmi IIRC - 1.3 Framework IIRC e applicazioni al Report Integrato - 1.3.1 Introduzione al Framework - 1.3.2 Obiettivi del Framework - 1.3.3 - Approccio del Framework - 1.3.4 Alla base del successo delle organizzazioni: i capitali - 1.3.5 I principi guida del Report Integrato - 1.3.6 Contenuto del Report Integrato – 1.3.7 Perché adottare il Report Integrato?

In questo capitolo si vogliono evidenziare i concetti base propedeutici alla comprensione del presente elaborato: il Report Integrato (IR), l'organizzazione dell'International Integrated Reporting Committe e il Framework da essa creato.
Il capitolo inizia con il punto sulla situazione della reportistica aziendale, presentando l'evoluzione dai financial statement al Report Integrato. Si approfondisce quindi l'IR, richiamando la sua definizione e la principale letteratura che ha trattato questo strumento. Si confronta il Report Integrato con le altre tipologie di reportistica aziendale quali sono l'Annual Report e il Report di Sostenibilità.
Dopo una breve introduzione su cosa sia e come operi l'International Integrated Reporting Council (IIRC) si approfondisce la sua parte operativa, che consiste nella formulazione del Framework <IR>. Tale documento, frutto della collaborazione dei massimi esperti internazionali con le aziende che hanno aderito a partire dal 2011 al Programma Pilot, costituisce la base per la redazione di un Report Integrato.
Si conclude il capitolo con la descrizione dell'applicazione del Framework al Report Integrato, sottolineando i motivi che dovrebbero portare all'adozione da parte delle aziende di tale tipo di Report.

1.1 Report Integrato

1.1.1 Reportistica aziendale nel tempo: introduzione

La materia dell'informativa societaria è un argomento di fondamentale importanza per la sopravvivenza di un'organizzazione. Da sempre stakeholder e shareholder sono interessati allo stato delle attività di un'azienda per i motivi più diversi. Alla luce degli scandali finanziari degli ultimi quindici anni (si ricordano i casi Cirio, Parmalat, Enron e Lehman Brothers tra i più celebri) ci si chiede se l'informativa economico-finanziaria fosse al tempo sufficientemente adeguata e se si possa migliorare la qualità delle informazioni disponibili, sia per le organizzazioni sia per gli stakeholder. Oggi disponiamo di una quantità di informazioni enorme se comparata a quella del periodo precedente l'introduzione dell'Information Technology. Il punto della questione è quello di trovare un equilibrio tra la quantità di informazioni disponibili (spesso ridondanti) e la qualità e accessibilità a esse.
In generale nel corso degli ultimi cinquanta anni è avvenuto un radicale cambiamento sia nella quantità di tipologie disponibili, sia nella qualità degli strumenti utilizzati.

Si avverte oggi un bisogno diverso rispetto a pochi anni fa. Per tutto il 900 l'unico parametro su cui si basavano le decisioni era la sostenibilità economica. Oggi tale parametro va misurato insieme alla sostenibilità sociale e ambientale. Si è compreso che investire in questi tipi di sostenibilità non è un lusso che si possono permettere poche fortunate aziende ma si tratta invece della chiave del successo. Avere una prospettiva in cui si tenga conto anche dell'ambito sociale e ambientale porta a risultati economici positivi nel lungo termine.
La stesse decisioni riguardanti solamente la sfera economica non possono più essere prese basandosi sui risultati della gestione passata; gli investitori oggi chiedono maggiori informazioni sulla profittabilità futura prima di decidere dove allocare i capitali. I fattori da cui dipendono i risultati economici futuri sono sempre più numerosi e aleatori, rendendo sempre più difficile la loro determinazione. Gli strumenti tradizionali si dimostrano quindi inadeguati a rispondere alle nuove esigenze di investitori e parti interessate.

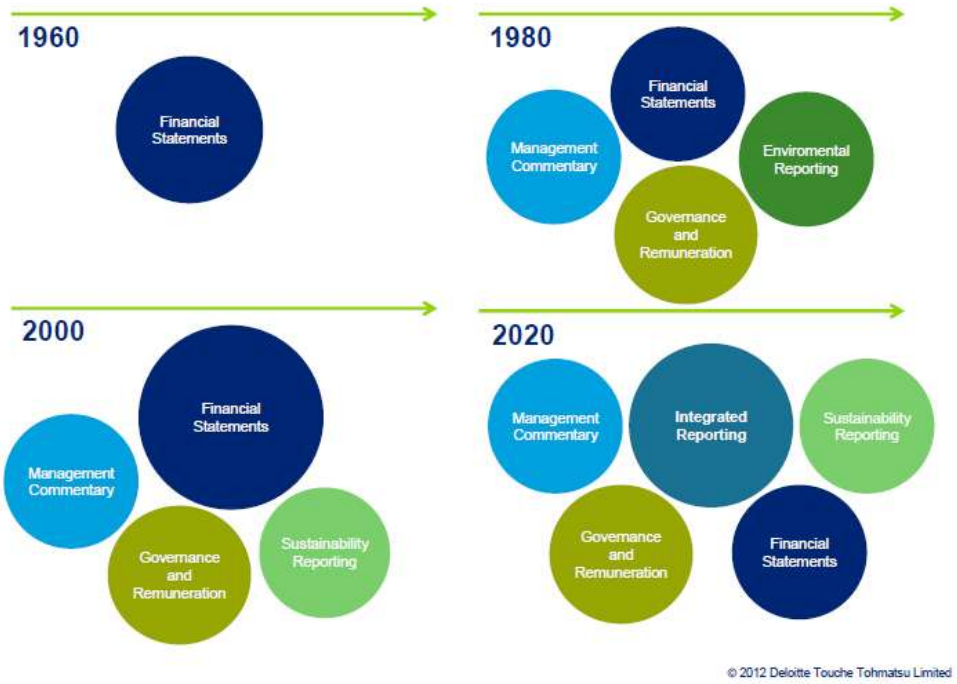
Da uno studio di Deloitte Touche del 2012, schematizzato in figura 1, si nota come nel 1960 esistesse solamente un tipo di reportistica (financial statement, riconducibili a

strumenti quali l'Annual Report), mentre nel 2020 si prevedono 5 diversi tipi di categorie dove il Report Integrato svolge la parte maggiore.

Le informative finanziarie hanno visto una forte espansione nel tempo ma, con il mondo globalizzato dei nostri giorni, tali strumenti risultano ormai inadeguati e sono stati per questo motivo creati nuovi metodi di reportistica che sono in grado di misurare anche fattori più difficilmente determinabili, essendo la componente qualitativa sempre più importante. La sola parte quantitativa non è più sufficiente.

Nel tempo sono stati creati report che hanno approfondito la governance, il management, l'ambiente e, più in generale, la sostenibilità.

Figura 1



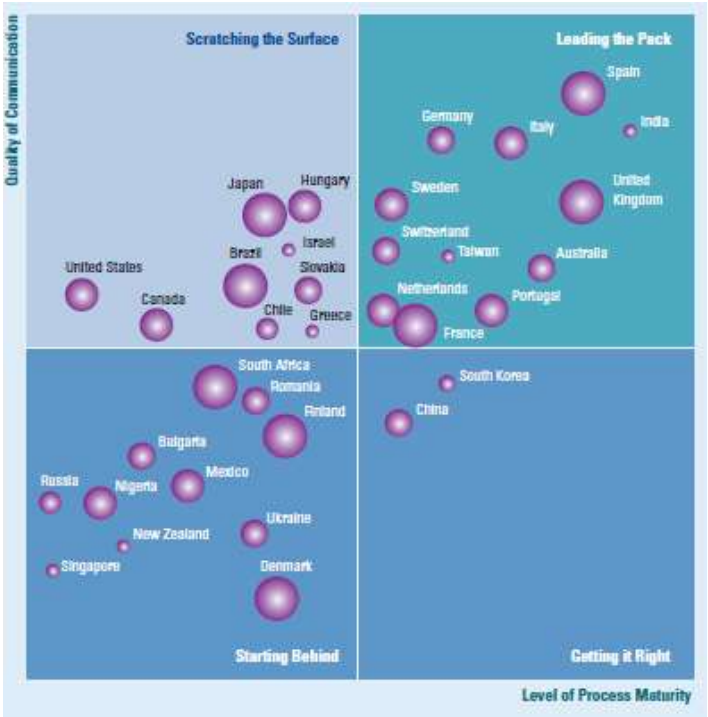
Fonte: Reporting Integrato. Un percorso di Sostenibilità a partire dalla rendicontazione, Workshop - Deloitte Touche

A conferma di questo trend, la società Ocean Tomo[1] afferma che dal 1975 (quando il 17% degli assets tangibili rappresentava il valore di mercato) fino al 2010 (quando la stessa variabile conta addiritura l'80%) c'è stato un sostanziale cambiamento nei modelli di business; tale mutamento non si è potuto trasmettere tramite gli strumenti tradizionali

[1] fonte: http://www.oceantomo.com/about/intellectualcapitalequity

(per esempio l'Annual Report). Allo stato attuale i financial statement spesso non sono in grado di spiegare le modalità mediante le quali si crea il vero valore di un'organizzazione.
Nell'ultimo decennio le grandi aziende in tutto il mondo hanno adottato in misura sempre maggiore report di sostenibilità (Lozano, 2013). Le organizzazioni devono infatti rispondere alla pressione da parte degli stakeholder che vogliono venire a conoscenza delle tematiche sociali e ambientali che l'azienda deve affrontare.
Secondo uno studio di KPMG del 2011, quasi il 95% delle aziende del Global Fortune 250 hanno rilasciato informazioni sulla Corporate Responsibility nello stesso anno.
I report che trattano la sostenibilità sono cresciuti considerevolmente e oggi fanno parte degli strumenti utilizzati dalle imprese per influenzare la percezione pubblica e favorire una migliore immagine e reputazione delle aziende.
Nello stesso studio, KPMG suddivide i paesi in quattro categorie, in base allo stato di applicazione ed evoluzione della reportistica aziendale (figura 2)

Figura 2



Fonte: KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011, KPMG International

I fattori analizzati per poter mappare lo stato della reportistica sono:

- processi e sistemi informativi
- assurance

- codificazione
- canali multipli comunicazione
- uso degli standard GRI
- report integrato

Le quattro categorie nelle quali vengono suddivisi i paesi sono:

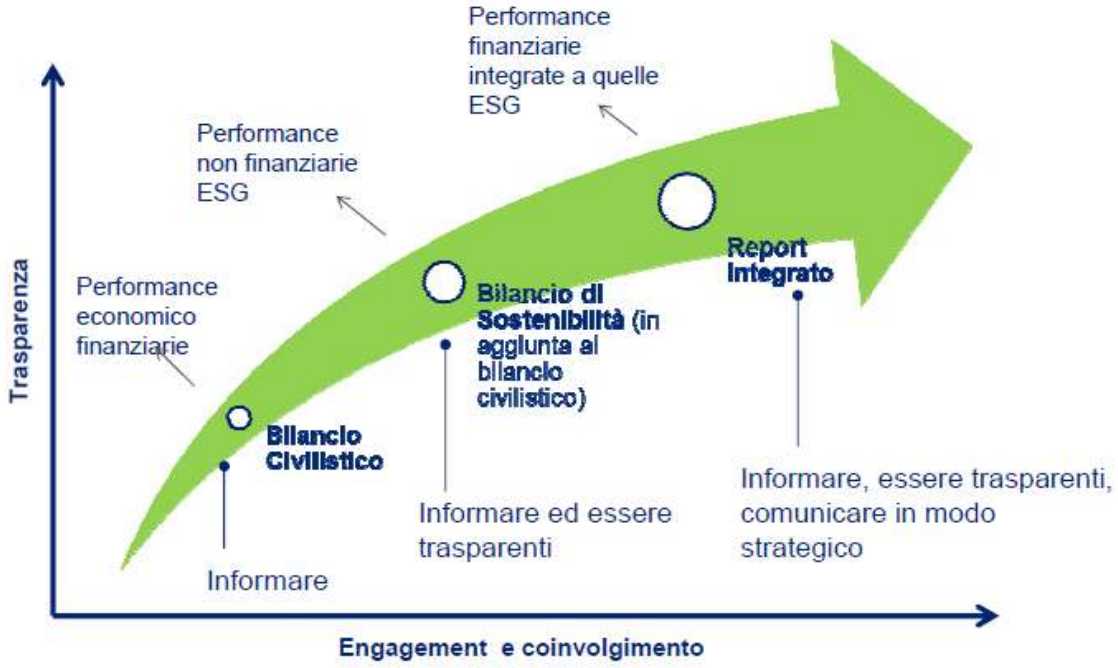
- leading the pack: aziende che hanno ottenuto i migliori risultati in termini di professionalità riguardo ai loro sistemi interni; anche i sistemi esterni hanno raggiunto ottime performance nella comunicazione e nell'accountability. Hanno implementato nuovi ed efficienti sistemi informativi. Queste aziende solitamente richiedono alle società di consulenza un'assurance esterna. Hanno inoltre applicato le linee guida del GRI e sono tra i primi ad aver adottato il Report Integrato
- starting behind: aziende che hanno implementato solo parzialmente nuovi sistemi informativi e non hanno ancora ottenuto buoni risultati nella comunicazione dei report. Solitamente usano un unico canale per informare gli stakeholder e non usano molto lo strumento dell'assurance
- getting it right: aziende che vogliono diventare membri del quadrante dei leader ma hanno scelto un approccio maggiormente conservativo, preferendo testare le novità e non comunicare i risultati sino a quando non avranno certezza sui dati ottenuti. Sono impegnate seriamente nel miglioramento della reportistica e il ruolo dell'assurance è per loro fondamentale
- scratching the surface: aziende che hanno la maggiore probabilità di fallire le promesse che avevano formulato nei report. Queste imprese invece di impegnarsi a migliorare la reportistica hanno concentrato tutte le risorse nella comunicazione dei risultati ottenuti dalle iniziative legate al corporate reporting. Quindi hanno ottenuto maggiore attenzione rispetto agli altri gruppi ma ora si trovano in una situazione di svantaggio e rischiano di non poter rispondere alle richieste degli stakeholder.

Da una prima lettura di figura 2 si nota un buon risultato per le aziende europee mentre le imprese americane rientrano nell'ultima categoria, tra quelle che hanno il maggiore livello di rischio.

Si evince quindi la sempre maggiore importanza della parte intangibile, non financial, nella redazione dei report. Il documento che gli studiosi ed esperti ritengono possa sintetizzare in un'unica entità, in modo veritiero, la parte financial con quella non financial è il Report Integrato.

Anche in Italia, come nel resto mondo, si sta giungendo gradualmente al concetto di Report Integrato (al momento per alcune grandi aziende, ma non tutte) in un percorso che vede il passaggio attraverso il Bilancio di Sostenibilità, dopo esser partiti dal bilancio civilistico (si veda figura 3).

Figura 3



Fonte: Reporting Integrato. Un percorso di Sostenibilità a partire dalla rendicontazione, Workshop - Deloitte Touche

Quanto sta avvenendo può essere paragonato a un processo di crescita del valore creato; non si passa solamente dalla descrizione dalle performance economico finanziarie a quelle non finanziarie per concludere con quelle finanziarie integrate a quelle non finanziarie. C'è infatti anche una maggiore trasparenza complessiva che può portare a benefici. Il coinvolgimento degli stakeholder in generale aumenta e questo fatto ha una grande portata. Come affermato in precedenza, se in passato si privilegiava solamente la

sostenibilità economica, oggi si è capito che per creare valore e garantire una continuità aziendale si devono considerare anche la sostenibilità sociale e ambientale.
Concentrare sullo stesso documento tematiche con modalità di redazione e comprensione diverse non è certamente una operazione semplice. Si tratta di un percorso lungo ma la reportistica aziendale si sta evolvendo in questa direzione.

1.1.2 Report integrato: definizione

Per Report Integrato (IR) non s'intende una combinazione di diversi tipi di Report ma, secondo l'International Integrated Reporting Council (IIRC) un IR è:
"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 over the short, medium and long term." [2]

Tra gli obiettivi del Report Integrato si individuano:

- incrementare la qualità delle informazioni trasmesse ai fornitori di capitale finanziario, tale da consentire una migliore allocazione dello stesso
- promuovere un approccio più coeso ed efficiente alla reportistica aziendale, facendo si che si possa attingere a vari elementi di reportistica e che trasmetta una ampia gamma di fattori che influiscono significativamente sulla capacità di un'organizzazione di creare valore nel tempo
- rafforzare l'accountability e la responsabilità di gestione delle diverse forme di capitale (umano, sociale, finanziario, produttivo, intellettuale, relazionale e naturale) e favorire la comprensione delle interdipendenze che esistono tra esse
- sostenere il pensare integrato, il processo decisionale e le azioni mirate alla creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo

L'IR, fornendo, alle aziende e alle organizzazioni che desiderano redigere report integrati, una guida basata su "principi", è costruito per accelerare le iniziative individuali e per stimolare in misura sempre maggiore l'innovazione nel reporting aziendale a livello globale, consentendo in questa maniera di sfruttare i vantaggi offerti dal processo di IR. Si prevede che nel lungo termine il Report Integrato possa diventare lo standard di reporting aziendale.

[2] The International <IR> Framework, pag. 7

Il report integrato si differenzia dagli altri report, come si vedrà in seguito, per vari aspetti. Il principale è la focalizzazione sulla capacità di un'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo periodo. In tal modo si valorizza:

- la sinteticità, il focus strategico, l'orientamento al futuro e la connettività di informazioni e capitali, con le reciproche interdipendenze
- l'importanza del pensare integrato all'interno dell'organizzazione

Il Report Integrato mira a promuovere un approccio più coeso ed efficiente al reporting aziendale e a migliorare la qualità delle informazioni trasmesse agli investitori, consentendo loro una più efficiente e produttiva allocazione di capitale.

L'IR è in grado di rappresentare il modo in cui un'organizzazione crea valore nel tempo. Contrariamente a quanto si pensava in passato, il valore non è creato solamente dall'interno ma anche:

- dall'ambiente esterno
- dalle relazioni che si instaurano con i portatori di interesse (stakeholder)
- da varie altre fonti

Per questo motivo l'IR fornisce dettagliate informazioni su:

- l'ambiente esterno, che influisce sull'organizzazione
- le modalità con cui l'organizzazione interagisce con l'ambiente esterno e i capitali al fine di creare valore nel breve, medio e lungo periodo
- le risorse e le relazioni utilizzate e influenzate dall'organizzazione (finanziarie, intellettuali, sociali e relazionali, naturali, produttive e umane)

Si può riassumere la definizione di Report Integrato come lo strumento che aiuta le imprese a spiegare in maniera più efficiente il modo in cui le aziende creano valore nel tempo. L'IR aiuta a definire la creazione di valore non solo nel breve ma anche nel lungo periodo. Tale iniziativa nasce dalla consapevolezza del gap esistente tra le informazioni che le aziende solitamente riportano e le informazioni che gli investitori necessitano per valutare le prospettive di business e valore. Il Report Integrato può essere redatto da qualsiasi organizzazione per migliorare il focus sul proprio Annual Report.

1.1.3 Literature Review sul Report Integrato

Il Report Integrato è un tipo di Report di recente creazione quindi non esiste molta letteratura disponibile a riguardo. A differenza di altri temi dove c'è un'ampia letteratura accademica le analisi sul significato di Report Integrato sono effettuate dalle aziende stesse e dalle principali società di auditing come KPMG e Deloitte.

L'azienda farmaceutica danese Novozymes è stata la prima organizzazione al mondo a rilasciare un Report Integrato nel 2002. La prima compagnia americana a diffondere un IR è stata la United Technologies nel proprio Annual Report del 2008. Si unirono alla redazione di questa tipologia di Report negli anni seguenti American Electric Power, PepsiCo e Southwest Airlines. Tra le prime organizzazioni ad adottare l'IR ci sono anche Novo Nordisk (Danimarca, 2004), Natura (Brasile, 2008) e Philips (Olanda, 2008). É interessante notare come tra queste organizzazioni solamente Novo Nordisk e Natura facciano parte del Programma Pilot IIRC (sia 2012 che 2013) mentre PepsiCo ha aderito al programma a partire dal 2013. Le altre aziende non fanno parte dell'IIRC, compresa la Novozymes.

Come affermato in precedenza, la carenza di bibliografia per il Report Integrato è compensata dalle definizioni delle principali società di auditing e da quanto viene indicato nei Report Integrati delle aziende first mover. Per esempio Novo Nordisk individua il vantaggio dell'adozione IR da una migliore comprensione del proprio business, definendo indirettamente il Report Integrato:
"*... the primary benefit of integrated reporting is that it allows a company to better understand, manage and report on multiple dimensions of value. We believe this can help companies make better decisions and to manage businesses in a way that creates shared value."*[3]

É molto probabile che le aziende menzionate in precedenza non conoscano lo stato dell'iniziativa delle altre organizzazioni, data la loro differente collocazione sia geografica sia dell'industry; le ragioni che le portano ad adottare un IR sono invece molto simili. Tutte hanno in comune l'impegno verso la sostenibilità, definita sia da aspetti finanziari sia da indicatori ESG (Environmental, Social e Governance); queste organizzazioni credono che il Report Integrato sia lo strumento migliore per poter comunicare agli shareholder e

[3] Integrated Reporting: The New Big Picture, Deloitte Review, pag.127

stakeholder come l'azienda stia raggiungendo tali obiettivi. Il Report Integrato è importante per garantire il fatto che l'azienda abbia una strategia sostenibile.

Le aziende che hanno adottano per prime gli IR lo hanno fatto prima di una letteratura esistente sull'argomento, mostrando come per le nuove idee sia la pratica a portare alla teoria e non viceversa. Gli unici riferimenti bibliografici rimandano al concetto della triple bottom line di John Elkington del 1994 e al lavoro di Robert C. Eccles e della società di consulenza PricewaterhouseCoopers nel Value Reporting del 1999. Il primo uso del termine integrato si colloca nella discussione di Allen White sul *Novo Nordisk integrated, balanced and candid reporting* del 2005.

Nel 2005 la Solstice Sustainability Works ha pubblicato un documento di 16 pagine chiamato "Integrated Reporting: Issues and Implications for Reporters". Tale documento era sponsorizzato dall'azienda canadese Vancity (è un'azienda attualmente partecipante al programma IIRC). Si tratta di un documento molto interessante ma che era troppo in anticipo sui tempi e, per tale motivo, se ne perse traccia tanto che Eccles e Micheal P. Krzus scoprirono l'esistenza di questo documento dopo la pubblicazione del loro libro "One Report: Integrated Reporting for a Sustainable Strategy" del 2010, considerato il punto di partenza per lo studio del Report Integrato. Da allora, una serie di articoli, saggi e blog sono stati scritti sul reporting integrato. Le aziende hanno ora il beneficio di un crescente corpo di letteratura sulla rendicontazione integrata e coloro che scrivono su di esso hanno il vantaggio di un numero sempre maggiore di aziende che praticano l'IR.

Anche se il Sudafrica è l'unico paese che ha reso obbligatoria l'adozione del Report Integrato (per le società quotate in borsa), la Danimarca, la Norvegia e la Svezia richiedono report di sostenibilità a vari livelli e la legislazione Grenelle II in Francia richiede che le più grandi imprese (quotate e non) rivelino nelle relazioni annuali me modalità con cui tengono conto degli impatti ambientali e sociali delle loro attività e il loro contributo allo sviluppo di una società sostenibile. La legislazione richiede anche che queste informazioni siano verificate da una terza parte indipendente (Assurance Report). Questi sforzi potrebbero presto estendersi a livello europeo. Secondo una relazione del gennaio 2011 del Forum europeo per gli investimenti sostenibili, dopo anni di grande impegno nel dialogo con le parti interessate del settore, la divulgazione di informazioni non finanziarie da parte delle imprese è pronta a passare da una base volontaria a una obbligatoria.

A complemento di queste azioni normative e legislative Australia, Italia, Giappone, Corea e Nuova Zelanda stanno esplorando la formazione di organizzazioni nazionali volte a sostenere il reporting integrato. Tutti i paesi pianificano il coordinamento con l'IIRC.

L'International Integrated Reporting Council non è l'unico ente che ha definito il Report Integrato. Esiste infatti anche una definizione dell'Integrated Reporting Committee of South Africa (IRCSA), contenuta in un documento riguardante la corporate governance in Sud Africa (King III). Si approfondirà meglio il King III nel quarto capitolo.

L'IRCSA afferma che:
"An integrated report tells the overall story of the organization. It is a report to stakeholders on the strategy, performance and activities of the organization in a manner that allows stakeholders to assess the ability of the organization to create and sustain value over the short, medium and long term. An effective integrated report reflects an appreciation that the organization's ability to create and sustain value is based on financial, social, economic and environmental systems and by the quality of its relationships with its stakeholders. The integrated report should be written in clear and understandable language in order for it to be a useful resource for stakeholders."[4]

Ai fini di questo elaborato la definizione considerata è quella dell'IIRC:
"Integrated Reporting brings together the material information about an organization's strategy, governance, performance and prospects in a way that reflects the commercial, social and environmental context within which it operates. It provides a clear and concise representation of how an organization demonstrates stewardship and how it creates value, now and in the future. Integrated Reporting combines the most material elements of information currently reported in separate reporting strands (financial, management commentary, governance and remuneration, and sustainability) in a coherent whole, and importantly:
• *shows the connectivity between them;*
• *explains how they affect the ability of an organization to create and sustain value in the short, medium and long term."*[5]

[4] Integrated Reporting: The New Big Picture, Deloitte Review, pag.128
[5] Integrated Reporting: The New Big Picture, Deloitte Review, pag.128

1.1.4 Confronto tra il Report Integrato e i principali strumenti reportistica aziendale

Gli strumenti che le aziende usano per comunicare agli stakeholder i propri dati e le strategie di business adottate, oltre al Report Integrato, coincidono sostanzialmente con l'Annual Report e il Sustainability Report.

Annual Report

Secondo gli standard nazionali e internazionali (IAS/IFRS), l'obiettivo dell'Annual Report è quello di fornire agli investitori le informazioni rilevanti al fine di assumere decisioni in ambito economico (Revised IAS 1; Deloitte 2013).

Anche se l'Annual Report è costruito principalmente per gli investitori, anche i manager, al fine di allocare nella migliore maniera possibile le risorse che controllano, ne fanno uso.

L'Annual Report rappresenta allo stato attuale lo strumento principale per prendere decisioni sugli investimenti da compiere ma si sono riscontrate gravi limitazioni derivanti dall'incapacità di questo tipo di reporting di evolvere in maniera parallela al cambiamento del contesto economico, perdendo così affidabilità e chiarezza (si vedano Schroeder 2002; Cox 2007). Infatti negli ultimi tempi il valore delle aziende è sempre più correlato a fattori che non vengono richiamati nel Report in questione. Non essendo mutato in maniera parallela ai cambiamenti che sono avvenuti nelle modalità di creazione del valore, l'affidabilità dell'Annual Report è progressivamente diminuita.

L'Annual Report ha tre principali limitazioni: la lunghezza (vengono fornite troppe informazioni inutili), la carenza di informazioni non finanziarie e la difficoltà a prevedere la performance nel lungo termine.

<u>1) Lunghezza Report</u>

Già nel 1998 Holland sostiene che i Report fossero in una certa misura troppo ampi e, a causa della loro complessità, non fornissero le informazioni necessarie. A peggiorare il quadro esistono nuovi tipi di transazioni che non riescono ad essere raccolte dai misuratori tradizionali (si veda Young e Zhang 2009). Si assiste quindi a una situazione paradossale dove a fronte di una quantità grande di informazioni di scarsa utilità, si verifica una carenza di fattori che sono di grande interesse per gli investitori. Come evidenziato da Loughran e McDonald e da Miller nel 2010, le aziende, invece di migliorare la qualità delle informazioni raccolte, ne hanno aumentato la quantità, creando confusione e diminuendo la rilevanza delle informazioni date. Infatti nel 2003 e 2005 prima Plumee

poi Gu e Wang hanno verificato che gli analisti assimilano meglio le informazioni meno complesse rispetto a quelle che forniscono troppi parametri.

2) Informazioni non finanziarie

Il secondo limite è la mancanza di informazioni che siano di natura non finanziaria, come ad esempio la soddisfazione dei clienti e le performance sociali e ambientali. Come sottolineato dal The Atlantic nel 2013 la credenza comune è che le informazioni siano rilevanti solamente se si possano esprimere in termini monetari. Questa teoria è basata sulla convinzione che i mercati possano misurare in termini economici qualsiasi fattore. Per questo motivo ciò che non è misurabile non deve essere considerato. Negli ultimi anni questo paradigma è venuto meno perché molti studi hanno analizzato la relazione esistente tra la performance sociale e quella finanziaria di un'azienda (si vedano Pava e Krausz 1996; Olitzky e al. 2003, Margolis e Walsh 2003). Uno studio della società Ocean Tomo del 2011 conferma che per stakeholder e investitori le sole informazioni finanziarie sono insufficienti al fine di comprendere in maniera adeguata la performance e il valore di un'organizzazione.

3) Performance lungo termine

Il terzo fattore di debolezza è l'incapacità di determinare la performance nel lungo periodo. Infatti l'Annual Report è orientato alla raccolta dei risultati passati ma, visti i parametri analizzati, non è in grado di prevedere il futuro. Come rilevato da Fasan nel 2013, i casi di business, le evidenze empiriche e la recente crisi finanziaria hanno messo in discussione la capacità delle sole informazioni finanziarie di fornire un'adeguata stima della capacità di creare valore e di sostenerlo nel corso del tempo

Sustainability Report

Il Report di Sostenibilità fornisce *"information relating to a corporation's activities, aspirations and public image with regard to environmental, community, employee and consumer issues. Within these headings will be subsumed other, more detailed, matters such as energy usage, equal opportunities, fair trade, corporate governance and the like"*[6]

I Report di Sostenibilità sono tipicamente realizzati per informare una grande varietà di diversi stakeholder, dai gruppi di attivisti operanti in ambito locale agli azionisti, per finire

[6] Gray et al. 2001, p. 329

con gli investitori, che possono essere interessati alle performance in ambito sociale come previsione della futura performance economica (Klok, 2003; Daub, 2007).
Tuttavia presenta alcuni fattori limitanti quali la bassa affidabilità e fiducia da parte degli investitori e la mancanza di un legame con le performance finanziarie.
Le organizzazioni devono valutare in maniera accurata quali siano i principali stakeholder e quali siano le principali questioni che vogliono comunicare e quindi quali siano i più importanti e strategici Key Performance Indicator.
Riprendendo lo studio di KPMG del 2011, citato in precedenza, la quasi totalità (95%) delle più grandi società del mondo informa sulle attività legate alla corporate responsibility. Esiste una posizione dominante in materia dell'Europa e dell'India (con grande professionalità nella redazione dei Report). Gli Usa, anziché sviluppare questo filone hanno preferito focalizzarsi sulla comunicazione. In Messico e Brasile c'è stata una grande crescita nella redazione di tali report (fino all'88% del Brasile). Anche Cina e Sud Corea hanno iniziato a misurare le questioni sociali. Nel complesso c'è stata una forte crescita, se si paragona lo stato di applicazione nel 2008.

Mentre l'IIRC si occupa del Report Integrato, la Global Reporting Initiative (GRI) è l'organizzazione no profit che delinea le linee guida nel Sustainability Report. Creata nel 1997, pubblica periodicamente framework aggiornati atti alla corretta adozione del Sustainability Report.

Nella tabella A si possono notare le principali caratteristiche e differenze dei 3 tipi di report analizzati.

Tabella A

	ANNUAL REPORTS	**SUSTAINABILITY REPORT**	**REPORT INTEGRATO**
Target	Specifici stakeholder (azionisti e investitori)	Numerosi stakehlder (prospettiva sociale e ambientale)	Primariamente i fornitori di capitali finanziari
Obbligatorio/volontario	Obbligatorio	Volontario (con alcune eccezioni come	Volontario (con alcune eccezioni

	ANNUAL REPORTS	SUSTAINABILITY REPORT	REPORT INTEGRATO
		Danimarca, Svezia e Francia)	come il Sud Africa)
Regolazione o linee guida	Leggi nazionali e internazionali e GAAP (IAS/IFRS)	Global Reporting Initiative (GRI)	International Integrated Reporting Council (IIRC) framework
Comparabilità	Alta	Media	Bassa
Personalizzazione Industria	Bassa	Media	Alta
Livello Assurance	Alto	Basso	Basso
Scopo	Reporting finanziario (per aziende o gruppi di aziende)	Più ampio del reporting finanziario (supply chain, ciclo di vita)	Più ampio del reporting finanziario (supply chain, ciclo di vita)

Fonte: Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in Corporate Disclosure

Ci si chiede se il Report Integrato sia da intendersi come evoluzione dell'Annual Report o del Sustainability Report. Sicuramente supera le limitazioni descritte in precedenza di entrambi i tipi di Report. Quindi potrebbe essere visto come una evoluzione di entrambi.

Il Report Integrato viene però costruito principalmente per i fornitori di mezzi finanziari quindi si può dire che sia da intendersi più come evoluzione dell'Annual Report che del Sustainability Report, anche se contiene alcuni elementi presenti nel Bilancio di Sostenibilità. Però, mentre gli utilizzatori finali risultano gli stessi, l'orizzonte temporale è completamente diverso, focalizzandosi l'Annual Report sul breve termine e l'Integrated Report sul lungo termine.

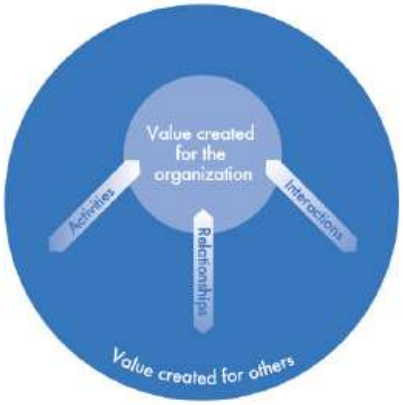
Ai fini di questo elaborato, un'altra grande differenza che si manifesta è legata al modo in cui viene vista la materiality (questo punto sarà trattato con maggiore completezza nel capitolo 2).

L'International Integrated Reporting Council è stata chiara nello specificare come l'Integrated Reporting debba soddisfare i principi base identificati dal Framework. L'obiettivo è quello di bilanciare la flessibilità e le regole, al fine di permettere un'ampia capacità di adattarsi alle singole situazioni, sfavorendo in una certa misura la comparabilità tra le organizzazioni. Si assiste quindi a un'alta customizzazione e una bassa comparabilità.
Il Sustainability Report, invece, seguendo l'approccio del Global Reporting Initiative (GRI), dipende da una lista fissata di elementi che devono essere rilevati. Consapevole di questa lacuna, il GRI sta cercando di mitigare tale effetto con l'introduzione di due elementi quali i sector supplements (che permettono alle organizzazioni di avere un livello medio di customizzazione) e la materiality.
Un'altra grande differenza tra Integrated Report e Sustainability Report è che l'approccio dell'IIRC è basato sui capitali mentre quello del GRI è basato sugli stakeholder

La normativa in materia di accounting obbliga la redazione di un Annual Report mentre l'Integrated Report non è contemplato tra gli obblighi. Ci si pone la domanda sul perché un numero sempre maggiore di imprese sia interessato all'adozione di tale strumento di reportistica.
Fondamentale per la decisione di un potenziale investitore di diventare un futuro shareholder è la capacità di comprendere il vero valore di un'azienda e di riuscire a riscuotere il valore creato dall'impresa. La comprensione delle modalità che portano alla creazione di valore è quindi di fondamentale importanza per gli stakeholder in generale.
Il Report Integrato sembra poter fornire agli stakeholder maggiori informazioni sulla creazione di valore rispetto agli strumenti tradizionali di reporting, fornendo anche una stima del valore creato nel lungo termine.
Per valore si intende quello creato a beneficio dell'azienda stessa ma anche quello a favore di altre entità correlate come gli stakeholder; inoltre i fornitori di capitale, avendo maggiori informazioni a disposizione, sono maggiormente propensi alla concessione di investimenti a favore dell'organizzazione.

Come si vede dalla figura 4, la capacità di creare valore per sé è collegata alla capacità di creare valore anche per le altre entità

Figura 4



Fonte: IIRC, Il Framework <IR> Internazionale, pagina 10

Si tratta quindi di una relazione reciproca. Lo stakeholder viene visto in maniera attiva, non più passiva. Anche lo stakeholder contribuisce alla creazione del valore da parte dell'azienda e ne ottiene una parte.

1.2 International Integrated Reporting Council

1.2.1 Cos'è l'International Integrated Reporting Council

L'International Integrated Reporting Council (IIRC) è una coalizione internazionale di investitori, regolatori, studiosi e ONG che ha la funzione di mediare fra le varie organizzazioni al fine della redazione di uno standard di reportistica integrata condiviso. La coalizione condivide l'opinione che la comunicazione sulla creazione di valore dovrebbe essere il prossimo passo nell'evoluzione del reporting aziendale.

L'IIRC riunisce i leader del mondo aziendale, degli investimenti, dell'accounting, gli accademici, i regolatori e i rappresentanti della società civile per poter creare un Framework di rendicontazione che unisca i diversi modelli di reporting in una struttura coerente e integrata denominata report integrato.

La prima proposta del Framework è stata pubblicata nel 2012, mentre nel dicembre 2013 c'è stata l'ultima formulazione del Framework.

Con la pubblicazione del primo Framework si è inoltre deciso di avviare un progetto pilota al fine di sviluppare operativamente tale strumento. Circa ottanta società multinazionali, aiutate da varie istituzioni, hanno deciso di aderirvi; l'ultima redazione del framework di dicembre 2013 nasce dalla collaborazione instauratasi in questi anni con le aziende interessate

Si prevede di poter incrementare nel lungo termine la diffusione della partecipazione al programma e anche la qualità dei report integrati; si stima, infatti, che il report integrato possa diventare nel lungo periodo lo standard della reportistica aziendale.

1.2.2 Obiettivi IIRC

L'International Integrated Reporting Council è l'autorità globalmente riconosciuta in ambito di reportistica integrata.

La sua mission è di fare in modo che l'Integrated Reporting possa essere incorporato nella pratica corrente dalle imprese del settore pubblico e del settore privato.[7]

La vision a lungo termine dello IIRC vede un mondo dove il pensare integrato è incorporato nella pratica corrente delle imprese del settore pubblico e privato, facilitato dall'adozione del Report Integrato come norma di reporting aziendale. Il ciclo del pensiero integrato e del reporting, risultante da un'allocazione del capitale in maniera efficiente e produttiva, fungerà da garante per la stabilità finanziaria e la sostenibilità.[8]

1.2.3 Ruolo IIRC

Il ruolo principale dell'International Integrated Reporting Council è di:

- ottenere un consenso condiviso sui modi con cui affrontare le principali sfide che riguardano il Report Integrato, coinvolgendo governi, business partners, autorità competenti, organismi di vigilanza e responsabili della definizione di standard di rendicontazione

[7] Its **mission** is clear: to enable Integrated Reporting to be embedded into mainstream business practice in the public and private sectors. [http://www.theiirc.org]

[8] Our long-term **vision** is a world in which integrated thinking is embedded within mainstream business practice in the public and private sectors, facilitated by <IR> as the corporate reporting norm. The cycle of integrated thinking and reporting, resulting in efficient and productive capital allocation, will act as forces for financial stability and sustainability. [http://www.theiirc.org]

- identificare le aree prioritarie che richiedono approfondimenti e definire per tali aree un piano di sviluppo
- realizzare un Framework che, considerando tutti gli aspetti in essere, definisca obiettivi e componenti fondamentali del report integrato (IR Framework)
- valutare se sia più opportuna l'adozione volontaria oppure quella obbligatoria del Report Integrato
- promuovere, presso i principali enti regolatori e organizzazioni che redigono i report, l'adozione del Report Integrato

1.2.4 Storia IIRC

Nel mese di settembre 2011 il gruppo di studio dell'IIRC ha pubblicato un discussion paper nel quale venivano suggeriti cinque principi guida e sei elementi sui contenuti per la redazione di un Integrated Report; da questa applicazione si è delineato il contenuto essenziale di un IR.

A seguito dei commenti ricevuti sul discussion paper, nel 2012, si è pubblicato un exposure draft. Come si è sottolineato in precedenza, il Framework relativo al Report Integrato è in continua evoluzione (grazie ai dati che si accumulano dal Programma Pilot di cui si parlerà nei prossimi paragrafi). L'ultima redazione di tale documento è stata rilasciata nel dicembre 2013.

Il tavolo di lavoro sul Report Integrato è ancora aperto e sono ancora molti i punti da definire o discutere; per esempio un punto di fondamentale importanza è legato alla tipologia di assurance che le società di revisione possono rilasciare su un IR.

1.2.5 Come è organizzato IIRC

L'International Integrated Reporting Council è strutturato in modo da includere al suo interno le persone e le organizzazioni competenti e informate nella discussione della gestione integrata del reporting aziendale.

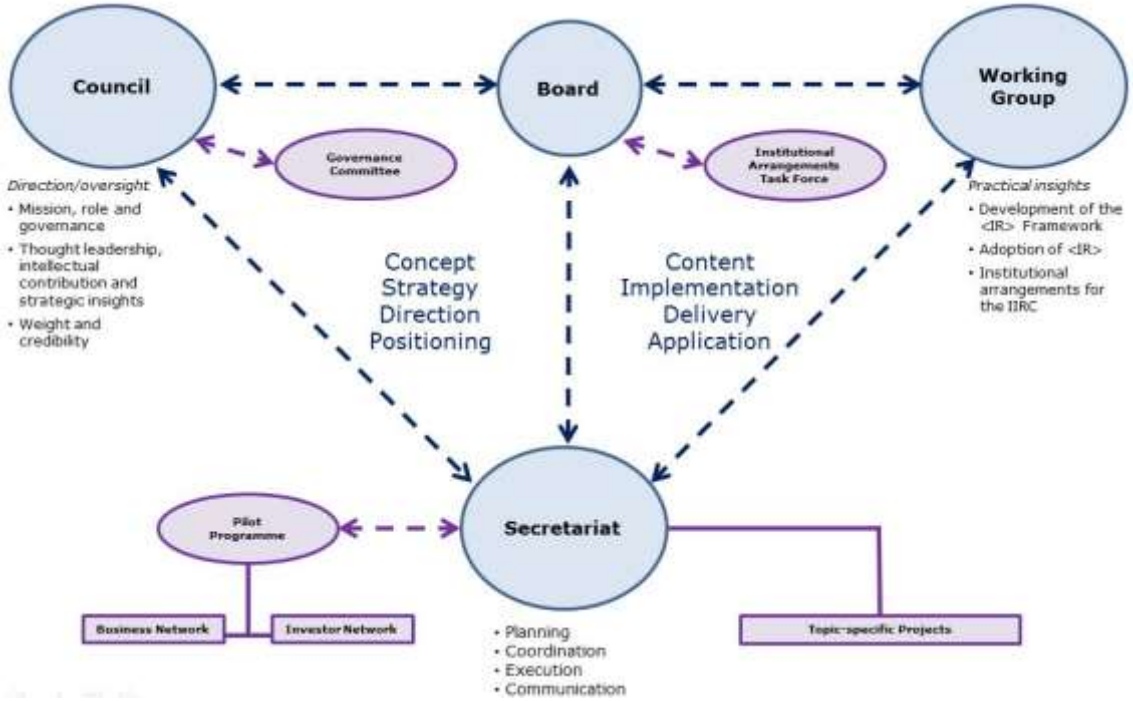
Come si vede dalla figura 5, l'IIRC è controllata da un Board e si compone di un Consiglio, un Gruppo di Lavoro e un Segretariato; in base alle necessità si possono costituire ulteriori sub comitati e task force temporanei.

L'IIRC ha nominato anche un certo numero di "Ambasciatori", il cui ruolo è quello di coinvolgere gli stakeholder influenti al fine di contribuire alla promozione degli obiettivi

del'IIRC e per costruire un consenso intorno alla necessità dell'adozione di un framework <IR> internazionale; gli Ambasciatori devono inoltre fornire all'IIRC informazioni aggiuntive raccolte dalle opinioni di tutte le parti interessate.

L'IIRC gode di personalità giuridica attraverso l'incorporazione all'International Integrated Reporting Council, una società privata a responsabilità limitata, soggetta alla vigilanza dei suoi amministratori (collettivamente del Consiglio), che hanno doveri fiduciari nei confronti dell'IIRC e sono in ultima analisi responsabile per l'IIRC.

Figura 5



Fonte: http://www.theiirc.org/the-iirc/structure-of-the-iirc/

In seguito la descrizione dei principali organi dell'IIRC:

Board

Il ruolo del Board è quello di dirigere gli affari dell'IIRC e, in particolar modo, sorvegliare il coordinamento e l'interazione tra il Board, il Working Group e il Segretariato (insieme ai sub comitati e alle task force come di volta in volta stabilito). Il Board svolge inoltre una importante funzione di mediazione con gli stakeholder esterni e altri soggetti.

Nel Board siedono il professore Mervyn King, presidente IIRC e Paul Druckman, CEO dell'organizzazione.

Council

Il ruolo del Consiglio, inteso come un forum permanente per i rappresentanti delle organizzazioni aderenti allo IIRC, è quello di:

- pubblicizzare la mission e il ruolo dell'IIRC; spiegare inoltre la governance
- spiegare attraverso la propria leadership il contributo intellettuale e strategico che le iniziative e attività dell'IIRC creano
- dare peso e credibilità al ruolo dell'IIRC

Working Group

Il ruolo del gruppo di lavoro è di fornire una guida pratica, di sviluppare le posizioni e formulare le raccomandazioni, in maniera adeguata per il Board e il Council, sulle questioni sottoposte alla sua revisione nel contesto delle iniziative e delle attività del IIRC. In particolare il Gruppo di Lavoro:

- sviluppa il Framework <IR> (Report Integrato)
- promuove l'adozione del Report Integrato da parte dei governi, regolatori e aziende interessate.
- stabilisce accordi istituzionali di lungo termine per conto dell'IIRC

Segretariato

Il ruolo del Segretariato è di garantire la pianificazione, il coordinamento e la realizzazione di iniziative, attività e interazioni intraprese a sostegno della missione e del ruolo del IIRC.
Il personale del Segretariato è attualmente dislocato in Paesi quali Regno Unito, Francia, Australia, Corea del Sud, Germania, Stati Uniti, Spagna, Paesi Bassi, Ucraina, Sud Africa e Giappone.

Ambasciatori

Gli Ambasciatori cercano di sostenere la missione e l'opera dello IIRC tramite il coinvolgimento degli stakeholder provenienti da settori e paesi specifici.
Il ruolo dell'Ambasciatore è quello di coinvolgere gli stakeholder influenti su base volontaria per:

- contribuire alla promozione degli obiettivi dell'IIRC e alla costruzione di un consenso attorno alla necessità di un Framework globale di Integrated Report

- fornire indicazioni aggiuntive all'IIRC basate sulle opinioni delle parti interessate
- stimolare la discussione produttiva attorno al lavoro dell'IIRC

1.2.6 Programmi IIRC

Nell'ottobre 2011 si è deciso di avviare un programma denominato "Progetto Pilota" in cui hanno aderito settantanove organizzazioni e venticinque investitori istituzionali da tutto il mondo. Obiettivo di tale progetto era:

- provare e testare i principi proposti dall'IIRC per l'Integrated Reporting
- supportare lo sviluppo di un International Integrated Reporting Network
- chiedere alle compagnie leader e agli investitori di, non solo sviluppare, ma anche scambiare opinioni e condividere le best practice

Il progetto termina a settembre 2014 e durante i tre anni hanno aderito al progetto nuove realtà del mondo dell'impresa e degli investimenti.

Allo stato attuale l'IIRC gestisce diversi programmi che favoriscono il cammino verso l'Integrated Reporting.

I partecipanti a tali network sono all'avanguardia nell'adozione del <IR>, non solo per quanto concerne il modo di riferire le informazioni contenute nei report, ma pure sul loro modo di pensare e di agire.

Esistono attualmente quattro programmi IIRC:

- IIRC Pilot Programme Business Netwok
- IIRC Pilot Programme Investor Network
- Public Sector Pioneer Network
- Pension Fund Network

L'IIRC sta creando un network delle organizzazioni impegnate nell'adozione del <IR>. Queste organizzazioni, che stanno adottando il pensiero integrato e guidano l'innovazione nel reporting, sono in prima linea nell'evoluzione nel reporting aziendale.

L'adozione di un <IR> globale ha portato alla creazione di un nuovo Business Network <IR> che è aperto alle imprese di tutto il mondo che si impegnano a progredire con l'applicazione del <IR> nelle loro organizzazioni. Il network offre alle imprese la possibilità di esplorare le opportunità e le sfide derivanti dall'adozione del Report Integrato, attraverso la condivisione di esperienze e buone prassi. L'IIRC trae beneficio dalle

esperienze di questo gruppo di aziende che applicano le best practices e mette in evidenza le modalità principali di report integrati.
Il Programma Pilota IIRC è stato accuratamente testato dai partecipanti in 25 paesi in tutto il mondo per assicurarsi che i risultati ottenuti siano rilevanti per il mercato.

IIRC Pilot Programme Business Network

Il programma Pilota IIRC, di cui fanno attualmente parte più di cento aziende da tutto il mondo, volge al termine nel settembre 2014; tale programma sostiene lo sviluppo dell'Integrated Reporting. La rete delle organizzazioni partecipanti al programma Pilota ha contribuito allo sviluppo del <IR> quadro internazionale.

Attraverso il Programma Pilota sono stati sviluppati i principi, i contenuti e l'applicazione pratica di <IR>, e sono ora in fase collaudato da parte delle imprese e degli investitori. E 'in esecuzione fino a settembre 2014, e i partecipanti stanno attualmente testando il nuovo quadro, che è stato pubblicato nel dicembre 2013. In questa maniera l'IIRC è in grado di valutare i risultati <IR> e continuare il lavoro di sviluppo dello standard.
Il Programma Pilot offre l'opportunità di discutere, verificare la sua applicazione e la quota di apprendimento e di esperienze.

IIRC Pilot Programme Investor Network

Il Programma Pilot Investor Network, di cui fanno parte trentacinque investitori internazionali, è stato lanciato nel marzo 2012 e aiuta la prospettiva di un investitore, viste le mancanze delle attuali fonti di reporting aziendale, fornendo un feedback costruttivo sulle relazioni che emergono da tale programma. La Rete degli investitori è anch'essa attiva nel plasmare il Framework internazionale sul IR

Public Sector Pioneer Network

Oltre ai programmi descritti in precedenza, rispettivamente riguardanti le aziende e gli investitori, è stato lanciato anche un programma per l'implementazione dello <IR> nel settore pubblico, così che tali organizzazioni si possano muovere per costruire la fiducia e migliorare la responsabilità.
Si tratta di un'opportunità chiave per le organizzazioni pubbliche che possono così comprendere e chiarire la connettività delle informazioni che già pubblicano. L'obiettivo di

molti settori pubblici è presentare un quadro maggiormente completo e coerente, pur rimanendo allo stesso tempo conciso.

Un'analisi preliminare sulle questioni che caratterizzano il settore pubblico ha evidenziato che i principi dell'<IR> possono essere facilmente applicati anche in quest'ambito, non solamente in quello privato.

Le organizzazioni partecipanti sono i first movers dell'implementazione nel settore pubblico.

Ci si aspetta che la partecipazione porti ai seguenti benefici:

- visibilità come leader globale nel fenomeno di riferimento
- supporto attraverso una serie di incontri, forum e similari
- scambio delle informazioni sulle good practice per il settore
- feedback in relazione allo sviluppo del contenuto dell'<IR>
- vantaggi interni all'organizzazione dall'adozione di un approccio integrato al management
- opportunità di aiutare nella definizione del Report Integrato per il settore pubblico
- essere un input per lo sviluppo futuro del Framework <IR>

L'adesione a questo programma consentirà ai partecipanti di condividere le idee e imparare a sviluppare un proprio approccio al Report Integrato. Si prevede l'inizio di questo programma, con durata biennale, nel ciclo di reporting 2014/2015. I membri del network riceveranno supporto durante la partecipazione, come ad esempio:

- incontri del network, una conferenza annuale e seminare durante il 2014 e 2015
- accesso ai webinars
- possibilità di avvalersi di esperti all'interno del team IIRC e dei suoi comitati
- condivisone delle interpretazioni sul Framework nel contesto della fornitura di un servizio pubblico
- i membri del network potranno inoltre beneficiare del lavoro già svolto dall'originale Programma Pilot

Allo stesso tempo gli aderenti al programma dovranno:

- partecipare attivamente al network
- lavorare per la creazione di un Report Integrato per la loro organizzazione
- fornire feedback alle altre organizzazioni partecipanti e al Segretariato

Pension Fund Network

Un nuovo programma, sviluppato nel 2014, è il network per i fondi pensione, volto a supportare i partecipanti alla comprensione dei benefici dell'<IR>. Tale network permetterà ai partecipanti di:

- discutere soluzioni pratiche all'applicazione del Framework <IR> nei fondi pensione tenendo conto del contesto delle vigenti normative in ambito della regolazione delle industrie interessate
- condividere le esperienze, al fine di supportare i partecipanti nella preparazione del Report Integrato
- fornire feedback riguardanti gli sviluppi tecnici del programma all'IIRC
- dare slancio allo sviluppo <IR> attraverso il coinvolgimento dei principali organismi nazionali e internazionali; reperire inoltre fondi per finanziare lo sviluppo anche al di fuori del network.

Il Pension Fund Network, dopo la fondazione in Australia, oggi conta tra i partecipanti Australian Super, CareSuper, Construction and Building Union Super, Retirement Benefits Fund e Vic Super.

Per questo programma si è ancora in una fase iniziale ma, vista la sempre maggiore importanza dei fondi pensione nelle economie di tutto il mondo, si tratta di un filone dallo sviluppo certo.

1.3 Framework IIRC e applicazioni al Report Integrato

1.3.1 Introduzione al Framework

Il Framework <IR> riflette il modo, secondo l'International Integrated Reporting Council, in cui la reportistica aziendale debba evolversi nel tempo. Nei nuovi tipi di Report si dovranno includere informazioni quali la comunicazione di tutti i fattori che influenzano la creazione di valore nel tempo; si introduce quindi l'idea che il valore nel tempo possa essere determinato non solo da elementi finanziari, ma anche da fattori non financial quali il capitale umano e relazionale. L'International Integrated Reporting Framework sarà usato per accelerare l'adozione del Report Integrato <IR> nel mondo.

<IR> applica principi e concetti che sono focalizzati sul portare una maggiore coesione ed efficienza al processo di rendicontazione, adottando un modo di 'pensare integrato'. Migliora la qualità delle informazioni disponibili a beneficio degli investitori per

consentire una migliore allocazione dei capitali. Si concentra quindi sulla creazione di valore e sui capitali usati per creare valore nel tempo, contribuisce a una stabilizzazione finanziaria dell'economia globale.
Il Framework è stato rilasciato a conclusione di un'ampia consultazione da parte di imprese e investitori (oltre 140 in 26 paesi) partecipanti al Programma Pilot IIRC.

1.3.2 Obiettivi del Framework

L'obiettivo principale del Framework <IR> è quello di definire i Principi Guida e i Contenuti che definiscono il Report Integrato.
Il Framework è un documento versatile che può essere adattato alle varie circostanze, per esempio al settore pubblico e alle Ong, nonostante esso nasca come strumento di supporto al settore privato e in particolar modo per le società con scopo di lucro.
Il Framework funge da guida sulle principali informazioni che devono essere inserite in un IR al fine di poter valutare la capacità dell'organizzazione di creare valore; allo stesso tempo non sono definiti i benchmark riguardanti la qualità della strategia di un'organizzazione, lasciando tale compito come esclusiva prerogativa della volontà aziendale.

1.3.3 Approccio del Framework

L'approccio che si applica al Framework è basato su principi; si vuole giungere a una forma di equilibrio tra flessibilità e requisiti così che si possano allo stesso tempo tenere conto delle numerose varianti introdotte dai casi specifici ma anche garantire agli investitori e agli stakeholder in generale, un livello sufficiente di comparabilità tra organizzazioni, atto alla corretta lettura delle informazioni rilevanti in ambito aziendale.
A conferma della forte flessibilità di questo strumento, il Framework non obbliga a rappresentare indicatori di performance quali i Key Performance Indicator, né di adottare metodi specifici per la misurazione o la rendicontazione di singoli aspetti. Per questo motivo i responsabili della redazione degli IR devono considerare le circostanze specifiche dell'organizzazione per individuare in modo pertinente:

- gli aspetti maggiormente materiali (è il focus dell'elaborato di tesi)
- le modalità di divulgazione degli aspetti materiali sopra citati, includendo tra questi anche l'adozione di metodi di misurazione e di modalità di

rappresentazione che siano globalmente riconosciuti e accettati. Infatti se le informazioni di un IR sono simili a informazioni pubblicate dall'organizzazione, il report deve basarsi sulla stessa base informativa.

1.3.4 Alla base del successo delle organizzazioni: i Capitali

Il successo di una qualsiasi organizzazione dipende dalla quantità e qualità dei vari tipi di capitale impiegati.

Per capitale si intende uno stock di valore che viene incrementato, ridotto o trasformato mediante le attività e gli output di un'organizzazione.
L'ammontare e la distribuzione dei vari tipi capitale presenti in un'organizzazione non è costante nel tempo, bensì varia in maniera costante; per esempio si può avere una diminuzione di capitale finanziario per avere un aumento di capitale produttivo della stessa misura, spetta poi all'organizzazione prendere le giuste decisioni per la migliore allocazione dei capitali che controlla. Esistono comunque relazioni tra i capitali più complesse di quella appena descritta. Talvolta, al fine di aumentare la creazione di valore, le aziende compiono scelte che comportano una diminuzione netta dello stock di capitali complessivo.
I capitali si suddividono in:

- capitale finanziario: insieme delle disponibilità finanziare che l'azienda utilizza nella produzione di beni o fornitura di servizi; tali fondi sono ottenuti mediante indebitamento, apporto dei soci oppure mediante la generazione di risultati dalla gestione operativa dell'organizzazione
- capitale produttivo: strumenti, quali macchinari, impianti e infrastrutture, che vengono utilizzati per produrre beni o fornire servizi
- capitale intellettuale: consiste nella proprietà intellettuale come i brevetti e il copyright, ma anche il capitale organizzativo come le procedure e le routine implicite assimilate nel tempo dall'organizzazione
- capitale umano: insieme delle competenze, capacità ed esperienze delle persone che fanno parte di un'organizzazione; la motivazione e la lealtà si inseriscono anch'esse nel capitale umano
- capitale sociale e relazionale: costituito dalle istituzioni e relazioni che si creano all'interno di una comunità o di un gruppo di stakeholder. Il capitale sociale

comprende anche le regole condivise, i comportamenti e valori comuni, le relazioni con gli stakeholder, la licenza di operare di un'organizzazione in un determinato contesto sociale.

- capitale naturale: i processi e le risorse ambientali che forniscono beni propedeutici alla creazione di valore e quindi al successo aziendale

Nonostante il Framework definisca i vari tipi di capitale, esso non impone l'obbligo di tali categorie nel Report Integrato, lasciando grande flessibilità alle aziende che possono anche suddividere i capitali in categorie diverse da quelle appena definite. I capitali vengono richiamati perchè sono alla base della teoria del valore e per incentivare le organizzazioni a considerare tutte le forme di capitale che possono impattare la realtà aziendale.

1.3.5 I Principi Guida del Report Integrato

Al fine della redazione del report integrato si devono rispettare i seguenti principi:

- focus strategico e orientamento al futuro
- connettività delle informazioni
- relazioni con gli stakeholder
- materialità
- sinteticità
- Attendibilità e completezza
- Coerenza e comparabilità

Questi principi possono essere applicati singolarmente oppure nel complesso della redazione di un IR; per questo motivo la loro applicazione richiede un certo equilibrio.

Il Framework sul report integrato definisce sette principi:

1. un IR deve fornire informazioni dettagliate sulla strategia dell'organizzazione e su come tale strategia influisca sulla capacità di creare valore nel breve, medio e lungo termine; inoltre e sull'uso dei capitali e sugli impatti su questi ultimi
2. un IR deve fornire la rappresentazione della combinazione, delle correlazioni e delle dipendenze esistenti tra i fattori che influiscono sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel tempo
3. un IR deve fornire informazioni dettagliate sulla natura e sulla qualità delle relazioni delle organizzazioni con i propri portatori di interesse e illustrare in che

modo e fino a che punto essa ne comprenda e ne consideri le esigenze e gli interessi legittimi, e in che modo e fino a che punto ad essi risponda

4. un IR deve fornire informazioni sugli aspetti che influiscono in modo significativo sulla capacità dell'organizzazione di creare valore nel breve, medio e lungo termine
5. un IR deve essere sintetico
6. un IR deve contenere tutti gli aspetti materiali, sia positivi, sia negativi, in modo obiettivo e senza errori materiali
7. le informazioni incluse in un IR devono essere presentate in modo:
    - coerente nel tempo
    - tale da consentire il confronto con altre organizzazioni, in modo che questo sia materiale per la capacità propria dell'organizzazione di creare valore nel tempo

Ai fini della corrente analisi si è interessati al punto 4, riguardante la materialità (o materiality) del Report Integrato.

Come indicato in precedenza, la materiality indica quali aspetti sono in grado di creare significativamente valore per l'impresa nel tempo, tenendo conto come essa:

- sia influenzata dall'ambiente esterno
- sia creata dalla relazione con gli stakeholder

1.3.6 Contenuto del Report Integrato

Il Report Integrato contiene generalmente otto elementi di Contenuto che non si escludono a vicenda ma che, coerentemente con la grande flessibilità insita nel Report stesso, possono essere suddivisi in categorie diverse da quelle che saranno descritte. L'importante è mantenere la coerenza e rendere evidenti i collegamenti tra i vari elementi di Contenuto.

Gli elementi del Contenuto sono organizzati sotto forma di domande anziché come una checklist di informazioni specifiche.

Gli otto elementi del contenuto sono i seguenti:

- presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno
- governance
- modello di business

- rischi e opportunità
- strategia e allocazione delle risorse
- performance
- prospettive
- base di preparazione e presentazione
- indicazioni generali sul reporting

Si analizzano ora maggiormente in dettaglio gli otto elementi del Contenuto.

Presentazione dell'organizzazione e dell'ambiente esterno

Deve rispondere alla domanda su cosa faccia l'organizzazione e in quale contesto operi.

Fondamentali nella redazione di un IR sono l'identificazione della mission e vision aziendali; si devono quindi considerare la cultura, l'etica e i valori insiti in un'organizzazione, ma anche il contesto competitivo nel quale l'impresa opera insieme al posizionamento all'interno della catena del valore.

Per quanto concerne l'ambiente esterno bisogna valutare i principali fattori che lo influenzano, tra i quali ci sono il contesto legale, commerciale, sociale che influenzano l'organizzazione nella propria capacità di creare valore nel tempo. Tali fattori possono manifestarsi, in base al contesto, per una singola organizzazione, per il settore o per la regione nella quale l'organizzazione opera. Esempi di fattori legati all'ambiente esterno sono le esigenze dei portatori di interesse, le condizioni macroeconomiche, la situazione del mercato, la velocità e la portate delle innovazioni e cambiamenti tecnologici, i problemi sociali e ambientali derivanti dagli effetti della presenza dell'organizzazione nel territorio (originariamente non venivano considerati, oggi sono sempre più importanti e all'ordine del giorno; si pensi al caso Ilva dove si è realizzato che a fronte di un grande valore economico, questo viene quasi azzerato dalle perdite di valore in ambito sociale e ambientale), il contesto legislativo e normativo in cui opera l'organizzazione e infine l'ambiente politico che potrebbe influenzare le strategie delle aziende.

Governance

Deve rispondere alla domanda sulle modalità mediante le quali la struttura di governance dell'organizzazione sostiene la propria capacità di creare valore nel breve, medio e lungo periodo.

Un IR fornisce indicazioni sul modo in cui elementi legati alla governace siano collegati all'abilità del report di creare valore.
Tra gli elementi si individuano la struttura della leadership dell'organizzazione, i processi adottati per prendere le decisioni strategiche, le misure per influenzare e monitorare l'orientamento strategico dell'organizzazione, le modalità con cui la cultura, l'etica e i valori dell'organizzazione si riflettono sull'utilizzo dei capitali, le iniziative dei componenti atte a promuovere l'innovazione e il collegamento che esiste tra incentivi e creazione di valore nel breve, medio e lungo periodo.

Modello di business

Deve rispondere alla domanda su quale sia il modello di business dell'organizzazione

Per modello di business si intende il sistema mediante il quale da un input (risorse, know how, materie prime), unito alla attività di business (lavorazione) si ottiene un output (prodotto o servizio) al fine di creare valore nel tempo e creando un impatto sull'organizzazione.
Ai fini della redazione di un IR non vengono elencati tutti gli input impiegati, bensì solamente quelli che influiscono materialmente sulla capacità di creare valore per l'azienda.
Nella descrizione delle attività di business si manifesta il modo mediante il quale l'azienda si distingue sul mercato, quello sulle modalità con cui organizzazione si interfaccia all'innovazione e infine come il modello di business si possa adattare ai potenziali cambiamenti.
Considerando i capitali con una prospettiva più ampia (non solo quelli controllati dall'organizzazione) l'IR descrive i principali impatti che si suddividono in interni ed esterni e positivi e negativi.
Per le grandi aziende diversificate l'adozione di un solo modello di business risulta insufficiente, quindi si preferisce adottarne più di uno; in questi casi è più utile porre l'accento sul modello di business degli investimenti più che sui singoli investimenti.

Rischi e opportunità

Deve rispondere alla domanda su quali siano le opportunità e i rischi che influiscono la capacità dell'organizzazione nella creazione di valore nel breve, medio e lungo termine.

Un IR identifica le opportunità e i rischi specifici dell'organizzazione e a tal fine è necessario identificare le specifiche origini dei rischi e delle opportunità (interne, esterne o una combinazione di queste), la probabilità e il modo che il rischio o l'opportunità si manifestino, considerando anche la portata degli effetti; considerando il principio della materialità, un IR include normalmente l'approccio dell'organizzazione a qualsiasi rischio reale, essendo essenziale per garantire la capacità continua dell'organizzazione di creare valore.

Strategia e allocazione delle risorse

Deve rispondere alla domanda su quali siano gli obiettivi dell'organizzazione e le modalità che si applicano per raggiungere tali obiettivi

Essendo un Report Integrato identificato da fattori quali gli obiettivi strategici dell'organizzazione a breve, medio e lungo termine, la strategia adottata dall'organizzazione per ottenere gli obiettivi prefissati, i piani di allocazione delle risorse al fine di implementare la strategia e le modalità di misurazione degli obiettivi e dei risultati previsti sul breve, medio e lungo termine, è necessaria la descrizione dei seguenti elementi:

- il collegamento esistente tra la strategia e i piani di allocazione delle risorse dell'organizzazione
- i fattori che costituiscono vantaggio competitivo all'organizzazione e consentono alla stessa di creare valore
- le caratteristiche e i risultati manifestati dal coinvolgimento dei portatori di interesse, utilizzati al fine di formulare la strategia e i piani di allocazione delle risorse

Performance

Deve rispondere alla domanda se l'organizzazione abbia raggiunto i propri obiettivi strategici relativi al periodo di esame e quali siano i risultati raggiunti (in termini di effetti sui capitali)

L'IR deve contenere informazioni quali gli indicatori qualitativi relativi a target, rischi e opportunità, gli effetti prodotti dalle attività dell'organizzazione sui capitali, la qualità

della relazione instaurata con i portatori di interesse chiave, il collegamento esistente tra performance passate e attuali.
I KPI vengono utilizzati per dimostrare la correlazione tra performance finanziarie e quelle relative agli altri capitali.

Prospettive

Deve rispondere alla domanda su quali siano le sfide e le incertezze che l'organizzazione dovrà affrontare nell'attuazione della strategia deliberata e quali siano le potenziali implicazioni per il suo modello di business e per le performance future

Un Report Integrato riesce ad analizzare i cambiamenti avvenuti nel tempo e a fornire informazioni riguardanti le previsioni dell'ambiente esterno con cui l'organizzazione dovrà interfacciarsi nel tempo, i possibili effetti sull'organizzazione e gli strumenti in possesso dell'organizzazione per poter rispondere alle sfide e ai momenti critici che potenzialmente possono manifestarsi
Bisogna prestare attenzione al fatto che non vi sia uno scostamento tra le intenzioni dichiarate dall'organizzazione e la realtà; le aspettative devono essere infatti parametrate sulle reali capacità dell'organizzazione.
Una discussione sulle potenziali implicazioni in genere riguarda l'ambiente esterno (con i suoi rischi e opportunità) e l'accessibilità dei capitali che l'organizzazione utilizza.
l'IR può contenere inoltre Key Performance Indicator, informazioni rilevanti provenienti da fonti esterne e analisi di "sensitività".

Base di preparazione e presentazione

Deve rispondere alla domanda sulle modalità mediante le quali l'organizzazione determina gli aspetti da includere nel report integrato e come vengano quantificati e misurati tali aspetti

Un Report Integrato, descrivendo le attività di preparazione del documento, contiene una descrizione riassuntiva del processo di definizione della materialità dell'organizzazione, una descrizione del perimetro di reporting e come sia stato determinato, infine una descrizione riassuntiva dei Framework e i metodi utilizzati per quantificare le questioni materiali.

Ai fini del presente elaborato è di interesse la definizione della materialità, organizzata in una descrizione concisa del processo utilizzato per determinare le questioni rilevanti, valutarne l'importanza e restringere la selezione alle questioni materiali.

Indicazioni generali sul reporting

Deve rispondere a molteplici domande riguardanti questioni materiali, informazioni sui capitali, orizzonte temporale per il breve, medio e lungo termine e aggregazione e disaggregazione

Questioni materiali

Al fine della corretta determinazione di una questione materiale, l'organizzazione deve valutare la possibilità di fornire informazioni chiave quali la descrizione della questione stessa e come essa possa impattare su strategia e modello di business, sottolineando quali siano le interazioni e interdipendenze rilevanti; in questo modo si riescono a comprendere cause ed effetti. Fondamentale è poi la conoscenza del punto di vista dell'organizzazione e le misure che essa abbia adottato per gestire la questione materiale oltre al livello di controllo dell'organizzazione sulla questione.

Se un aspetto risulta incerto è necessario identificarlo e fornire maggiori informazioni su tale incertezza; se non fosse possibile invece identificare le informazioni chiave, è comunque necessario spiegarlo specificando il motivo.

In base alla natura degli aspetti identificati si possono collocare insieme agli elementi del Contenuto o in una sezione apposita. Infine, bisogna evitare di inserire informazioni troppo generiche, dato che risulterebbero inutili, ma è preferibile includere solamente le informazioni specifiche delle circostanze dell'organizzazione.

L'aggiunta di Key Performance Indicator può essere molto utile poiché aumentano la comparabilità. Tali indicatori sono considerati appropriati se risultano rilevanti per le circostanze dell'organizzazione e mantengono una coerenza con gli indicatori utilizzati internamente; devono inoltre incentrarsi su aspetti identificati dal processo di definizione della materialità dell'organizzazione. Naturalmente gli indicatori non devono essere degli spot ma devono essere presentati in maniera coerente per più esercizi consecutivi, tali da determinare una certa comparabilità. Se possibile devono essere legati al benchmark del settore in modo da permettere a stakeholder e fornitori di capitali di operare una corretta valutazione sulle decisioni da prendere.

Informazioni sui capitali

Sono importanti ai fini della creazione di valore nel tempo e includono i fattori che influiscono sui livelli di disponibilità, qualità e accessibilità e alla capacità che l'organizzazione possiede per produrre flussi di cassa da tali capitali. Nel caso in cui non sia possibile descrivere quantitativamente un capitale, si dovrà identificare in maniera qualitativa.

Ai fini della redazione di un IR non viene richiesta la descrizione articolata delle interdipendenze esistenti tra i capitali ma, viene comunque chiesto di specificare quali siano le interdipendenze considerate per la determinazione del perimetro del reporting, compresi i trade-off di capitali o temporali che si verificano.

Orizzonte temporale

Generalmente l'orizzonte temporale di un IR è più lungo degli altri tipi di Report ma varia principalmente dalla dipendenza di alcuni fattori come il settore o industry e la natura degli impatti. Il Report Integrato di un'azienda come Apple sarà completamente diverso da quello di Ford, in quanto varia anche il ciclo di vita dei prodotti che forniscono.

In base alla durata stabilità si possono ottenere informazioni di diverso tipo, quindi maggiormente quantitative nel breve periodo mentre maggiormente qualitative nel lungo termine.

Aggregazione e disaggregazione

Le organizzazioni scelgono la migliore struttura possibile di aggregazione per i propri interessi (per esempio sede, divisione, paese ecc…). Ogni azienda richiederà un diverso livello di aggregazione e disaggregazione perché talvolta l'aggregazione determina una perdita di significato ma, allo stesso tempo, una disaggregazione superflua può creare confusione.

1.3.7 Perché adottare il Report Integrato?

A conclusione del primo capitolo ci si chiede quindi se convenga o meno l'adozione di un sistema di reportistica integrata.

Solamente il Sud Africa obbliga le organizzazioni quotate alla borsa di Johannesburg alla redazione dell'IR mentre nel resto del mondo l'adesione è su base volontaria. Da un'analisi

di Deloitte South Africa si evince come anche le aziende sudafricane siano piuttosto indietro nel processo di adozione del Report Integrato.
In generale, comunque, emerge la certezza condivisa dalle aziende che il Report Integrato diventerà lo standard di riferimento, ma non si conoscono le tempistiche necessarie affinché il processo abbia successo.
E' preferibile l'adozione di strumenti come l'IR in questa fase quasi pionieristica oppure conviene aspettare che venga definito lo standard in maniera definitiva?
Molte aziende sembrano propendere per la prima soluzione. In un periodo dove la comunicazione e le opinioni degli stakeholder sono sempre più importanti, l'adozione di un IR può essere vista come sintomo della grande capacità innovativa dell'organizzazione. Si tratta quindi di una scelta di immagine, bisogna poi valutarne l'effettivo stato di applicazione (IIRC certifica i partecipanti che, se non rispondono alle linee guida, possono essere esclusi dalla lista). Altre organizzazioni aprono all'adozione di un IR per poter fornire maggiori informazioni agli stakeholder in generale (anche se è stato visto che IR è indirizzato maggiormente agli investitori di capitale). Tra i vantaggi che Deloitte ha individuato dall'adozione del IR ci sono:

- maggiore flessibilità che permette di rispondere in maniera efficace alle minacce e opportunità presenti nell'ambiente di business; tale capacità deriva dal focus nel lungo termine
- maggiore comprensione del legame esistente tra performance sociali e ambientali e la performance finanziaria
- vantaggio competitivo derivante dalla riduzione dei costi, efficienze in ambito operativo e innovazione
- miglioramento delle relazioni con gli stakeholder grazie alla maggiore comprensione dei loro bisogni
- aumento generale della credibilità grazie alla trasparenza e indipendenza dell'IR
- semplificazione e allineamento della reportistica esterna a quella interna

Robert Eccles, uno dei più importanti studiosi del report integrato individua invece tre principali motivi che rendono l'adozione dell'IR vantaggiosa:

- <u>benefici interni</u>: migliore comprensione e consenso delle modalità per misurare la performance, chiara comprensione della relazione tra performance finanziarie e non finanziarie, identificazione di dove il sistema interno di misurazione e

controllo possa essere migliorato, maggiore efficienza nei processi, maggiore impegno nel rapporto con dipendenti e stakeholder

- benefici del mercato esterno: inclusione degli indici di sostenibilità e delle informazioni non finanziarie, soddisfare le aspettative dei consumatori individuali e di business che tengono conto della sostenibilità per prendere decisioni importanti, dare all'azienda credibilità per ottenere migliori informazioni dai propri fornitori al fine di ridurre i rischi nella supply chain, migliorare la reputazione e il marchio della società, abbassamento del rischio reputazionale
- gestione del rischio regolativo: rispondere velocemente alle nuove linee guida non appena vengono annunciate dal legislatore, conformarsi alle nuove normative di borsa, far parte del gruppo di enti che si occupa della formulazione di nuovi framework

KPMG sostiene (figura 6) come l'IR sia lo strumento che permette di mettere insieme le tre prospettive (management, investitori, stakeholder) della business performance e del valore

Figura 6

Fonte:KPMG, Integrated Reporting Issue 2, pag 7

Adottando il Report Integrato le aziende decidono di andare incontro ai bisogni degli stakeholder e, in questo modo, aumentano il valore del proprio business (figura 7)

Figura 7

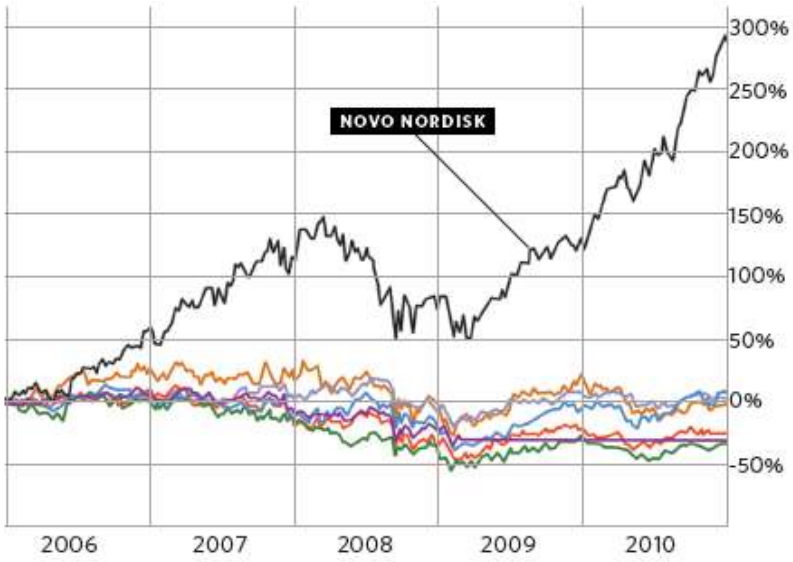
Fonte:KPMG, Integrated Reporting Issue 2, pag5

Compreso che si è in una fase iniziale del processo di adozione del Report Integrato, si può procedere all'adozione per finalità economiche e strategiche.

Entrando fin da adesso nello sviluppo del IR si saprà usarlo in maniera adeguata quando diventerà lo standard e, inoltre, si potrà contribuire alla definizione dello stesso, con notevole vantaggio per azienda (un fattore di successo dell'IR è la possibilità per le organizzazioni di partecipare al tavolo di discussione per gli sviluppi futuri, rendendo lo strumento veramente funzionale ai bisogni aziendali e non un semplice obbligo imposto dall'alto).

Naturalmente la decisione di redigere un Report Integrato comporta un costo non indifferente, soprattutto in tempi di crisi. Ma, come si è visto in precedenti periodi di crisi, è il momento giusto per introdurre novità. In figura 8 si vede come l'introduzione del Report Integrato da parte di Novo Nordisk abbia implicato negli anni successivi migliori performance di borsa, se si paragona il suo andamento con i principali competitor

Figura 8



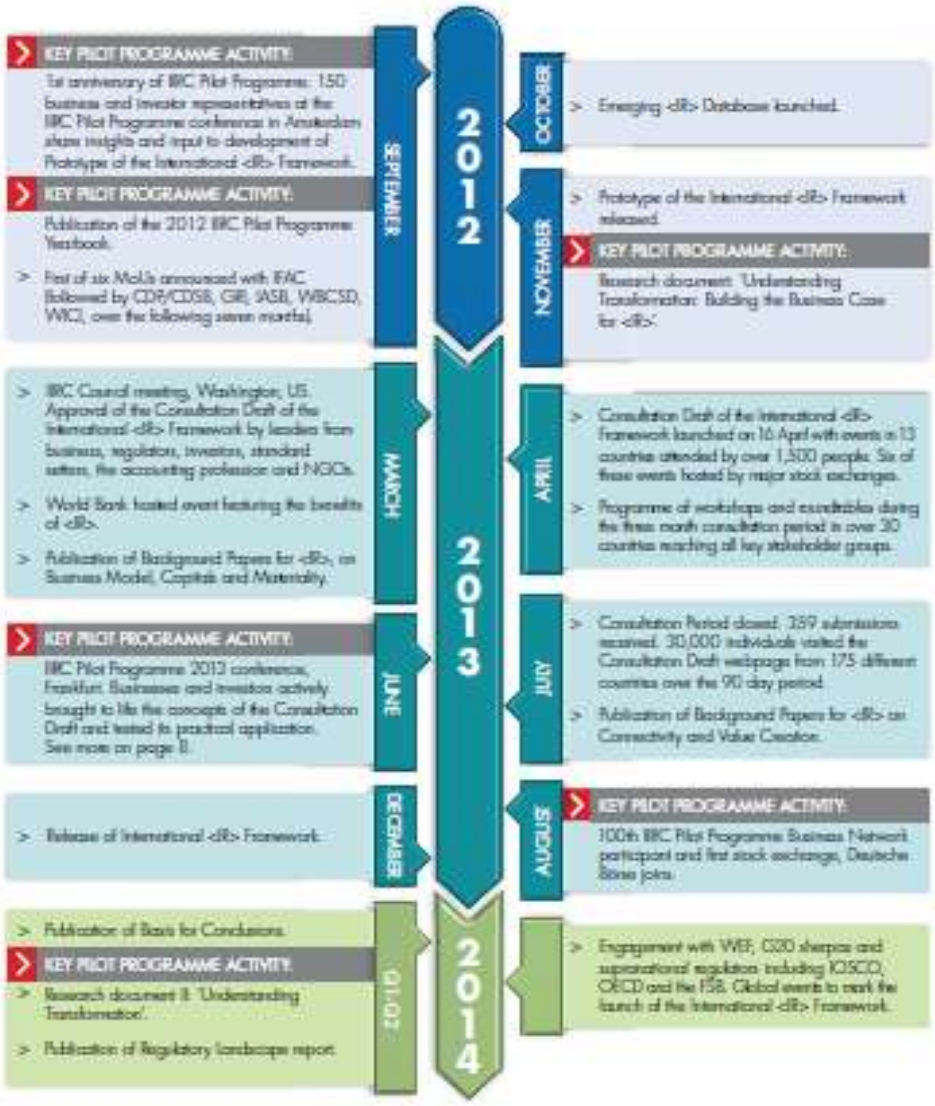
Fonte: Integrated Reporting in the Cloud, Robert G. Eccles e Kyle Armbreste, IESE Business School

La partecipazione all'IR può indurre le organizzazioni a riesaminare da zero (e con una nuova prospettiva) il proprio modello di business, portando magari a una migliore comprensione dei propri obiettivi.

Si può quindi affermare che si tratti di una trasformazione non solo nei modi di redigere la reportistica, ma anche dell'intera strategia di business.

Nella figura seguente si vede lo stato dell'evoluzione del Report Integrato negli ultimi due anni. I fatti principali sono la revisione annuale del Framework, dopo il lancio nel 2011 dello stesso.

Figura 9



Fonte: Business and Investors explore the sustainability perspective of Integrated Reporting, IIRC Pilot Programme Yearbook 2013, pag.7

Nel corso degli anni si è passati da una comunicazione agli investitori basata su strumenti prettamente finanziari e statici (Annual Report) fino alla novità dell'Integrated Report, passando attraverso altri strumenti innovativi come il Bilancio di Sostenibilità.
Il Report Integrato però non deve essere visto come una mera innovazione degli strumenti di reporting esistenti bensì come una rivoluzione.
Attualmente il Report Integrato può sembrare un'innovazione incrementale, frutto del miglioramento dei Report di Sostenibilità. Ma può sicuramente diventare un'innovazione radicale che sia in grado di cambiare il concetto di reporting aziendale; per questo motivo si manifesta una chiara e determinata linea di idee che rendano lo strumento fruibile in qualsiasi economia mondiale, ma allo stesso tempo una grande flessibilità per adattarsi meglio alle necessità aziendali.
Infatti, l'IR vuole essere uno strumento che cambi il modo di pensare (da qui l'innovazione radicale). Nel corso di questi anni si è assistito a un continuo miglioramento e potenziamento degli strumenti di reportistica; ma tali miglioramenti non hanno impattato nella stessa misura l'organizzazione e la strategia delle aziende.
L'obiettivo dell'International Integrated Reporting Council è quello che le aziende che adottano l'IR cambino anche il loro modo di pensare, si evolvano; si crea quindi un collegamento tra il Report Integrato e la strategia aziendale. L'azienda dovrebbe agire come dichiara nello IR (solitamente l'azienda agiva e poi a posteriori ne dava conoscenza agli stakeholder tramite la pubblicazione di Annual Report). Coerentemente con una visione totalmente nuova, il Report Integrato non è un documento da compilare perché derivante da obblighi ma uno strumento che con la sua redazione permette di comprendere e spiegare la strategia dell'organizzazione.

Il pensare integrato consiste nella considerazione delle relazioni esistenti tra le unità operative e le funzioni di un'organizzazione. Da questo fatto nasce un processo decisionale integrato che porta ad azioni mirate al miglioramento della performance non solo nel breve termine, ma anche in quello medio - lungo.

Tra i fattori che il pensare integrato considera rilevanti alla creazione di valore nel tempo ci sono:

- I capitali utilizzati dall'organizzazione
- La capacità insita in un'organizzazione di poter rispondere alle esigenze e agli interessi degli stakeholder chiave

- La modalità mediante la quale un'organizzazione adatta la propria strategia ai cambiamenti dell'ambiente esterno e ai rischi e alle opportunità che si manifestano
- Gli elementi che promuovono le attività, le performance e i risultati dell'organizzazione in termini di capitali presenti, passati e futuri

Tanto più un'organizzazione riesce ad applicare il pensare integrato alle proprie attività, tanto maggiore sarà la comprensione nell'adottare il concetto di connettività delle informazioni nel reporting aziendale. Tale approccio aiuta inoltre a integrare in modo più efficace i sistemi informativi che supportano le attività di reporting e le comunicazioni interne ed esterne; tra queste si include la redazione del Report Integrato

Si è visto quindi in questo capitolo che il Report Integrato può fungere da elemento dirompente nella strategia aziendale e possa essere utile non solo da un punto di vista finanziario (evoluzione rispetto all'Annual Report), ma anche dal punto di vista strategico (pensare integrato). Per la prima volta il report non è più visto solamente come strumento di comunicazione ma anche come mezzo per incrementare il valore dell'azienda.

CAPITOLO 2
IL CONCETTO DELLA MATERIALITY NEL REPORT INTEGRATO

2.1 Materiality - 2.1.1 Definizione Materiality - 2.1.2 Letteratura sulla materiality - 2.1.3 Applicazione del principio della Materiality secondo il Framework IIRC: Processo di determinazione della materialità - 2.2 Materiality e comunicazione volontaria - 2.2.1 I motivi che portano alla comunicazione volontaria e i rischi di comunicazione fraudolenta - 2.2.2 Cos'è l'Assurance - 2.2.3 Applicazione della materiality nell'Assurance

In questo capitolo si vuole definire il concetto di Materiality (o materialità). Dopo aver richiamato le principali definizioni che sono state date a tale termine, si approfondisce la letteratura e lo sviluppo del concetto di materiality nel tempo.
In seguito si analizza l'aspetto della comunicazione volontaria agli stakeholder, applicandola al caso della materiality. Perché le organizzazioni decidono di comunicare gli aspetti legati alla sostenibilità? C'è il rischio che quanto le aziende dichiarino non corrisponda al vero? L'Assurance serve a mitigare questo comportamento? In un periodo dove c'è la disponibilità di una grande quantità di informazioni si tratta sicuramente di un tema di fondamentale importanza. Infine si approfondisce l'applicazione dell'assurance alla materiality nel Report Integrato.

2.1 Materiality

2.1.1 Definizione Materiality

La definizione in maniera univoca della Materiality (o materialità) non è un compito semplice. Esistono infatti molteplici autori e organismi, come le americane Security and Exchange Commission (SEC) e American Accounting Association (AAA), che hanno definito la materiality nel tempo.
Si dispone quindi di un numero elevato di autorevoli definizioni con il conseguente rischio che il significato di un termine risulti di difficile comprensione.

Lo studio della materiality è iniziato dopo la seconda guerra mondiale e il dizionario Kohler per la ragioneria la definiva come:
"the characteristic attaching to a statement, fact, or item whereby its disclosure or the method of giving it expression would be likely to influence the judgment of a reasonable person"[9]

Qualche anno dopo l'American Accounting Association (AAA) definiva:
"An item should be regarded as material if there is reason to believe that knowledge of it would influence the decisions of an informed investor"[10]

Uno studio di Bernstein del 1967 sottolinea come emerga una sostanziale lacuna derivante dalla mancata definizione dei criteri che definiscono la materiality.
All'epoca lo studio della materialità era ancora agli inizi e le associazioni di accounting sostenevano che solamente i fattori che portavano a una variazione del reddito netto dovessero essere misurati. L'unica eccezione era data agli aggregati materiali che portassero a una variazione del reddito netto, se non erano identificabili altri tipi di risultati dalle operazioni tipiche. L'American Institute of CertifiedPublic Accountants dichiarava però di non includere le operazioni materiali se la loro inclusione avrebbe potuto modificare il significato del reddito netto, inducendo a una errata analisi:
"they should be excluded when their inclusion would impair the significance of net income so that misleading inferences might be drawn therefrom."[11]

Bernstein richiama la definizione della Security Exchange Commission (SEC):
"The term "material" when used to qualify a requirement for the furnishing of information as to any subject, limits the information required to those matters as to which an average prudent investor ought reasonably to be informed before purchasing the security registered".[12]

Lo studioso afferma come il concetto sia molto semplice da comprendere quando è generalmente espresso ma, quando viene applicato ai principi contabili, diviene di difficile comprensione a causa della mancanza di una definizione specifica.

---

[9] Kohler, (1952) Kohler Dictionary for Accountants, pag. 317
[10] American Accounting Association, (1957), pag. 8
[11] American Institute of Certified Public Accountants, (1961), Accounting Research and Terminology Bulletins, pag. 63
[12] U.S Securities and Exchange Commission, regulation S-X Paragraph 1.02

Da una prima lettura delle definizioni date nel periodo tra gli anni cinquanta e sessanta si può dire che si intenda materiale quel fattore la cui presenza avrà un impatto sul conto economico, escludendo però le operazioni che avrebbero potuto modificare il significato del reddito netto.
Emerge quindi un'altra questione, riguardante la percentuale di relazione richiesta affinché si possa considerare che un elemento impatti il reddito netto. Alcuni studiosi considerano il 10%, altri il 20-25%. Non esiste una risposta corretta e Bernstein, basandosi sugli studi empirici effettuati, propende per un range che va dal 10% al 15% del reddito netto dopo le tasse.
La definizione di material nelle fasi iniziali è piuttosto nebulosa. Nel prossimo paragrafo sarà approfondita la letteratura sulla materiality.
Allo stato attuale, dopo anni di studi e dibattiti, si possono dare due ottime definizioni della materiality.

La SEC nel 1999 definisce la materiality nella contabilità finanziaria come:
"the omission or misstatement of an item in a financial report is material if, in the light of surrounding circumstances, the magnitude of the item is such that it is probable that the judgment of a reasonable person relying upon the report would have been changed or influenced by the inclusion or correction of the item"[13]
La materiality opera un ruolo centrale nel decidere se rilevare una voce e nel regolare un errore nei bilanci pubblicati in termini quantitativi e qualitativi.

Una definizione universalmente riconosciuta è quella presente nel Framework dell'IIRC:
"An integrated report should disclose information about matters that substantively affect the organization's ability to create value over the short, medium and long term"[14]
Si considera quindi la significatività della capacità di creare un valore duraturo, non solamente riferito al breve termine. Si pensa che questa sia la definizione principale, essendo stata formulata da un ente, l'International Integrated Reporting Council, che è internazionalmente riconosciuto e partecipato da decine di paesi che rappresentano Europa, America, Africa e Asia. Si tratta quindi della definizione maggiormente riconosciuta ed è da preferirsi alle altre definizioni, formulate in base ai principi contabili del paese in cui hanno sede gli enti che le formulano.

[13] SEC, (1999)
[14] The International IR Framework, (2013), pag. 18

2.1.2 Letteratura sulla Materiality

La materiality è stata dapprima definita per il contesto finanziario del reporting, coerentemente col fatto che i primi report comunicavano prettamente la parte finanziaria (Messier, 2005). Secondo la user utility theory di Faux del 2012, invece, un'informazione è da considerarsi materiale se la sua omissione o comunicazione inesatta potrebbe influenzare la decisione presa dal lettore del report.

Alcuni autori come Tuttle e Lydenberg e alcuni standard attribuiscono una forte importanza ai limiti esistenti nel determinare la materiality:

- l'informativa non finanziaria cattura il concetto di valore dell'azienda in maniera più ampia se comparato alla sola informazione finanziaria
- anche se l'impatto di una certa questione sul valore dell'azienda può essere determinato, nel campo delle informazioni non finanziarie non è possibile impiegare un unico approccio, perché le questioni considerate possono avere un impatto diverso in base ai diversi tipi di capitale. I vari stakeholder che leggono il report possono avere esigenze e interessi diversi
- le informazioni non finanziarie non si possono sempre esprimere in termini monetari
- l'informazione non finanziaria è spesso orientata al lungo termine e ci possono essere questioni che sono materiali anche se non hanno un impatto immediato sull'organizzazione
- l'informazione non finanziaria deriva spesso dall'approccio del ciclo di vita quindi, al fine di una corretta valutazione sarebbe necessario conoscere informazioni sugli eventi e fenomeni che sono esterni alla società

Si è visto in precedenza come non esista una definizione unica di Materiality nell'accounting. Tale termine però viene usato anche nelle scienze sociali e, alcuni autori, come Foucalt, collegano il concetto di materialità alla filosofia di Nietzsche. Bisogna quindi esaminare con cautela le varie definizioni perché talvolta approfondiscono tematiche diverse dall'accounting.

Tornando alla domanda che si era posto Bernstein, sul cosa volesse dire il termine materiality, lo studioso individua due significati: uno dal punto di vista generale e l'altro dall'ottica dell'accounting.

Nel concetto generale afferma:
"The concept of materiality is part of the wisdom of life. Its basic meaning is that there is no need to be concerned with what is not important or with what does not matter. Man's work is burdensome enough without the need to pay attention to trivia."[15]
L'uomo non dovrebbe quindi focalizzarsi sulle cose non importanti, in quanto ha comunque tante altre attività a cui pensare.

Nell'accounting, invece, il concetto di materiality assume due significati principali:

- non inserire informazioni insignificanti per evitare ridondanza e una più difficile comprensione
- serve un sufficiente livello di affidabilità quindi il revisore deve concentrarsi sugli aspetti importanti

É interessante notare come già nel 1967, nonostante la definizione fosse di difficile determinazione, ci fosse un richiamo a due principi fondamentali per la corrente definizione: la significatività e l'affidabilità. Un altro principio che era stato stabilito riguardava l'uniformità, necessaria principalmente per due ragioni:

- facilita la comparabilità
- agisce da regolatore di qualità

Anche Heitzman nel 2010 propone un concetto simile anche se più semplificato:
"Materiality in financial reporting defines the threshold between what is important and trivial"[16]
Questa definizione però risulta troppo generica e quindi poco chiara.

La studiosa Carla Edgley ha studiato l'intera genealogia del termine materiality nell'accounting. Come si è visto in precedenza la materiality è un termine pluralistico (OED, 2010) che, riprendendo un pensiero di Dale del 2005, rappresenta in modo semplice le "cose del mondo". Da un punto di vista metafisico si riferisce alla nozione astratta di materialità, rispetto alle idee dell'immaterialità (Miller, 2005). Metaforicamente il termine indica l'importanza nel valutare criteri e raggiungere sentenze (OED 2010, Bentham 1789, Kennedy 1860, Stephenson 1824). Una nozione correlata di un test di materialità (o rilevanza) si è diffuso in materie professionali come il diritto e la contabilità. Nel paragrafo

[15] Bernstein L.A., (1967), The Concept of Materiality, American Accounting Association, pp. 87
[16] Heitzman S., Wasley C., Zimmerman J., (2010), The joint effects of materiality thresholds and voluntary disclosure incentives on firms' disclosure decision, Journal of Accounting and Economics pp.

precedente si è spiegato come il termine materiality sia apparso per la prima volta nell'accounting dopo la seconda guerra mondiale. All'inizio aveva un significato di obbligo, legato all'esposizione dei fatti materiali.
Nell'accounting il termine material, visto come aggettivo, appare per la prima volta in un testo sull'accounting dell'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) nel 1967. Gli studiosi dell'accounting assumono che il termine in origine avesse valore legale, nel senso di obbligo nell'esporre i fatti materiali (Holmes 1972, Lee 1984). Esistono numerosi altri autori che hanno studiato la materiality nei suoi vari aspetti.

Brennan e Gray nel 2005 hanno identificato le caratteristiche condivise della materiality: secondo la legge le aziende sono tenute a comunicare il "*true and fair view*", ma questo processo è soggetto a incertezza. La materialità permette maggiore flessibilità. Innanzitutto le decisioni sulla materiality sono una questione di giudizio professionale. Inoltre, come già sottolineato da altri autori, un'informazione è considerata materiale se la sua omissione o dichiarazione errata può influenzare le decisioni degli utilizzatori del report. Infine nessuna fonte di orientamento ha, ad oggi, codificato il concetto con precisione (Power, 1997), con variazioni intorno al tema della definizione e del grado di incertezza coinvolto (Brennan e Gray, 2005).
Non sorprende che la materialità abbia attirato l'interesse accademico. Si è cercato di esplorare ciò che è la materialità e come venga resa operativa. La ricerca empirica, negli anni cinquanta ha indagato sulle variabili quantitative coinvolte nelle decisioni. I primi studi, utilizzando questionari, identificato l'effetto percentuale di un elemento sul risultato netto come fattore determinante dominante nei giudizi (Woolsey, 1954). Studi successivi hanno confermato questa conclusione, ma si sono osservate significative variazioni di soglie di rilevanza (Bernstein, 1967). Le preoccupazioni circa divergenza ha portato a numerose richieste di orientamento e allo studio di case studies più dettagliati (Reininga, 1968; Frishkoff, 1970).

Successive ricerche, dagli anni settanta agli anni ottanta hanno interrogato le circostanze che portano gli auditor a valutare la materialità, focalizzandosi soprattutto su quali siano i fattori che influenzano le decisioni. I risultati variano a causa dei diversi elementi e contesti studiati, ma un certo numero di temi sono risultati ricorrenti (Messier et al., 2005):

- materialità è un concetto relativo in cui la dimensione di una voce rispetto al profitto netto è la base di partenza nel processo decisionale (Iskandar e Iselin, 1999; Holstrum e Messier, 1982;. Messier et al, 2005).
- i fattori qualitativi, in particolare l'esperienza, influenzano i giudizi sulla materiality. Anche se i revisori hanno credenze simili circa la materialità da un punto di vista generale, gli stessi analizzano le variabili in modo diverso rispetto ai vari livelli di gestione (Ward, 1976). Livelli di materialità più elevati sono stati osservati tra i partner delle grandi imprese di revisione contabile (Messier, 1983;. Chewning et al, 1989). Caratteristiche personali, come l'età e il luogo di lavoro potrebbero anche influenzare le decisioni di rilevanza (Estes e Reames, 1988). Moriarty e Barron (1976) trovano divergenza nei giudizi dei revisori nel valutare i fattori quantitativi e qualitativi
- i giudizi sulla materiality variano tra management, revisori dei conti e utenti in generale. Questi gruppi eterogenei hanno dimostrato diverse soglie a causa delle loro motivazioni divergenti (Firth, 1979; Holstrum e Messier, 1982; Messier et al., 2005).

2.1.3 Applicazione del principio della Materiality secondo il Framework IIRC: processo di determinazione della Materialità

Si è visto come il Framework Internazionale dell'IIRC ritenga la Materiality applicata se, all'interno di un report, vengono date informazioni sugli aspetti che impattano in maniera significativa sulla capacità dell'organizzazione di creare valore non solo nel breve, ma anche nel medio e lungo periodo.

Al fine di determinare la materiality in un Report Integrato è necessario:

- identificare gli aspetti rilevanti (quelli che influiscono sulla creazione di valore)
- valutare gli aspetti rilevanti in base agli effetti noti o potenziali sulla creazione di valore

- attribuire agli aspetti al punto precedente una priorità basata sulla loro importanza
- determinare le informazioni da fornire per quanto concerne gli aspetti materiali

Il processo di determinazione si deve applicare a tutti i fattori che potrebbero influenzare il valore futuro, quindi è opportuno considerare sia gli aspetti positivi che quelli negativi, oltre che i rischi e le opportunità, le informazioni finanziarie e quelle non finanziarie. Un processo di determinazione della materialità staccato dai processi di gestione dell'organizzazione è però inutile, quindi si auspica un'integrazione tra i due.

Identificazione degli aspetti rilevanti

Sono gli aspetti che hanno influenzato o potrebbero influenzare in futuro la capacità di un'organizzazione di creare valore. Bisogna considerare l'impatto che hanno su fattori importanti quali la strategia, la governance, la performance. Tra tali aspetti vanno inclusi anche quelli che sono semplici da affrontare nell'immediato ma che, se trascurati, possono potenzialmente diventare critici nel lungo periodo.

Valutare l'importanza

L'organizzazione può individuare molteplici aspetti rilevanti, ma solo alcuni di essi sono veramente importanti e quindi considerati materiali. Bisogna quindi valutare la portata dell'impatto e, in caso di incertezza, la probabilità che un evento si verifichi. L'aspetto usato per determinare l'importanza di un elemento è lo studio se un determinato impatto possa portare a una variazione sostanziale di fattori quali la strategia e la governance.. Naturalmente in questa fase l'organizzazione si trova in una situazione ipotetica quindi, essendo difficile determinare un potenziale impatto da un punto di vista quantitativo, può essere sufficiente lo studio da un punto di vista qualitativo.

Al fine di valutare la portata dell'impatto, l'organizzazione deve considerare fattori sia quantitativi sia qualitativi, conseguenze strategiche, operative, normative e finanziarie, se l'effetto sia interno o esterno e la durata di tale effetto.

Assegnazione delle priorità agli aspetti importanti

Una volta determinati i fattori più importanti, si assegnano le relative priorità, favorendo gli aspetti maggiormente importanti.

Determinazione delle informazioni da fornire

L'organizzazione deve chiedersi quale sia obiettivo principale per la redazione del Report Integrato e, considerando la questione, sia dal punto di vista interno sia da quello esterno è in grado di determinare le informazioni, legate agli aspetti materiali, da fornire.

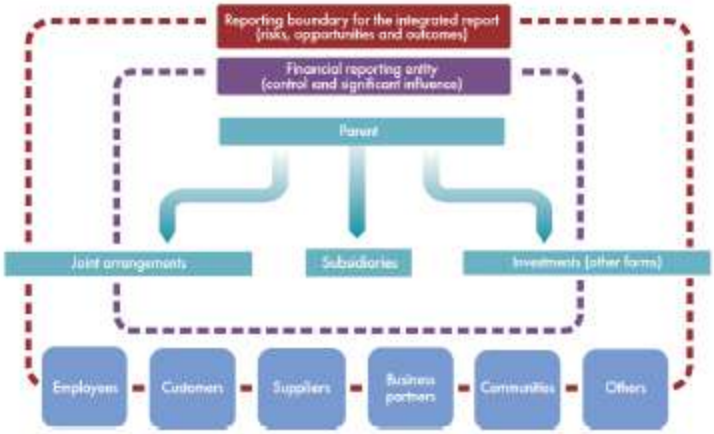
Ai fini del processo di definizione della materiality il concetto di perimetro di rendicontazione è fondamentale. Per determinarlo bisogna considerare sia la parte finanziaria (perimetro finanziario) sia tutti i fattori non finanziari come rischi e opportunità e tutti quei fattori che non sono finanziari nel breve ma possono influire nel lungo periodo sulla capacità di creare valore.

Altro elemento essenziale al perimetro di rendicontazione è l'entità del reporting finanziario poiché serve a dare informazioni ai potenziali investitori e costituisce il punto di riferimento a cui poter correlare le altre informazioni contenute in un report integrato.

La determinazione del perimetro di rendicontazione consiste anche nell'identificare i rischi e le opportunità attribuibili o associabili a entità/stakeholder diversi dall'entità del reporting finanziario e che influiscono sulla creazione di valore (figura 10).

Lo scopo di andare oltre il perimetro è di comprendere quali siano i rischi e le opportunità per creare maggiore valore. Solitamente in questa fase le entità considerate non sono correlate all'entità che redige il reporting finanziario.

Figura 10



Fonte: Il Framework <IR> Internazionale, pag 20

2.2 Materiality e comunicazione volontaria

2.2.1 I motivi che portano alla comunicazione volontaria e i rischi di comunicazione fraudolenta

A fronte di una sempre maggiore volontà delle aziende di comunicare aspetti legati alla sostenibilità, anche se non richiesto dalla normativa, ci si chiede quali siano i motivi che portano i manager e le aziende a tali decisioni.

Le teorie sulla voluntary disclosure (intesa come comunicazione agli stakeholder su base volontaria) in genere concludono che i manager comunicano informazioni quando i benefici di tale comunicazione superano i costi (Verrecchia, 1983, 2001).
Jones nel 1991, dopo aver studiato il reporting finanziario fraudolento, crea un modello dove ipotizza che la materialità possa influenzare i giudizi sulla accettabilità etica di una frode, e che sia la materialità sia i rischi finanziari avrebbero influito sulla probabilità di commettere frodi.
L'ex presidente della SEC, Arthur Levitt, ha più volte ribadito come i risultati finanziari siano più volte stati intenzionalmente manipolati dalle organizzazioni per poter incontrare le aspettative del mercato (Levitt, 1998, 2000). Sempre Levitt afferma che il concetto di materialità consente l'impiego di stime ragionevoli in tali casi come una questione di praticità; in caso contrario, non potrebbe verificarsi la tempestività dell'informativa finanziaria.
Nella letteratura dell'accounting esiste una lunga tradizione di ricerca sulla questione delle manipolazioni sugli "*earnings management*".
Per earnings management si intende, secondo la definizione di Nealy e Whale, quando i manager usano:
"judgment in financial reporting and in structuring transactions to alter financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economic performance of the company or to influence contractual outcomes that depend on reported accounting numbers."[17]

All'inizio gli studi sulla questione dell'earning management si concentravano sugli incentivi economici per tale comportamento. Solo un numero limitato di studi aveva

[17] Healy P.M. e Whalen J.M., (1999), A Review of the Earning Management Literature and Its Implications for Standards Settings, Accounting Horizon, pag.368

considerato la questione dalla prospettiva di prendere decisioni da un punto di vista etico, e la maggior parte di questi studi si sono limitati a valutare la moralità percepita o accettabilità etica del comportamento.
Merchant e altri ricercatori hanno rilevato come i manager in genere considerino etico la manipolazione intenzionale dei guadagni attraverso il rinvio delle spese e l'anticipo delle promozioni (Burns e Merchant, 1990; Merchant e Rockness, 1994). Sia Fischer e Rosenzweig (1995) sia Kaplan (2001) hanno scoperto che la gestione dei guadagni attraverso decisioni operative è vista in maniera più etica delle manipolazioni contabili.
Lo strumento utilizzato dalle aziende per dimostrare ai mercati e agli stakeholder in generale che quanto dichiarato nei report corrisponde al vero è il documento di Assurance, che viene richiesto alle principali società di auditing.

2.2.2 Cos'é l'Assurance

Negli ultimi anni un numero sempre maggiore di imprese ha redatto report di sostenibilità per rispondere alle esigenze degli stakeholder che chiedevano maggiori informazioni in merito alle performance sociali, economiche e ambientali delle aziende.
Sono quindi state create linee guida alla rendicontazione per migliorarne la qualità, la comparabilità e per mettere in relazione le performance non finanziarie con quelle finanziarie; tale aspetto è di particolare interesse per gli investitori. Alcuni standard (per esempio le Linee Guida della rendicontazione della sostenibilità pubblicate dalla Global Reporting Iniziative), hanno una natura volontaria, mentre altri hanno valore prescrittivo.

L'Assurance (o verifica) è un metodo di valutazione che attraverso l'applicazione di un insieme definito di principi e di standard valuta la credibilità e la qualità degli elementi relativi all'organizzazione che effettua il rendiconto.

Uno dei principali standard di Assurance è l'AA100. Esso si basa sull'applicazione di tre principi fondamentali:

- rilevanza (materiality)
- completezza (completeness)
- rispondenza (responsiveness)

Relativamente al processo di Assurance:

"Il Principio di Rilevanza di AA1000 richiede che il verificatore valuti se l'organizzazione abbia incluso nel report informazioni sulla performance di sostenibilità richieste dai suoi stakeholder, che mettano questi ultimi nella condizione di formulare giudizi, prendere decisioni ed intraprendere azioni"[18]

"Il principio di Completezza di AA1000 richiede che il verificatore valuti l'estensione e il limite entro il quale l'organizzazione può identificare e comprendere gli aspetti rilevanti (vedi P.1) della sua performance di sostenibilità"[19]

"Il principio della rispondenza chiede che il verificatore valuti se l'organizzazione ha risposto a specifiche preoccupazioni ed interessi degli stakeholder e ha adeguatamente comunicato queste risposte nel suo report"[20]

L'Assurance Statement attesta la credibilità del report e dei sottostanti sistemi, processi e competenze che generano le informazioni significative e che sono all'origine delle performance aziendali

La credibilità della verifica di un report si basa su competenze, indipendenza ed imparzialità dell'ente che verifica il report, oltre che sull'utilizzo di standard appropriati come l'*AA1000 Assurance Standard*.
Il verificatore deve essere indipendente dall'organizzazione ed imparziale nei confronti degli stakeholder. Solitamente l'Assurance è redatta da società quali KPMG, Deloitte & Touche ed Ernst & Young.

2.2.3 Applicazione della materiality nell'Assurance

Il processo di determinazione della materiality richiede un grande livello di giudizio da parte del management; tali caratteristiche portano di conseguenza all'eventualità che il report faccia leva su certe tematiche per evitare di evidenziare i punti deboli, la cui

[18] Accountability: Institute of Social and Ethical Accountability, Assurance Standard, pag. 19
[19] Accountability: Institute of Social and Ethical Accountability, Assurance Standard, pag. 20-21
[20] Accountability: Institute of Social and Ethical Accountability, Assurance Standard, pag. 23

conoscenza potrebbe danneggiare i potenziali investimenti degli enti o persone interessate.

Bisogna comprendere innanzitutto se sia necessario sottoporre al processo di Assurance gli Integrated Report o se si tratti di un fatto superfluo. Ci sono tre filoni di pensiero: prospettiva liberale, legitimation theory e competing view.
Secondo la prospettiva liberale l'azienda che pubblica un IR assume la responsabilità di quanto afferma nel report. Se le informazioni risultano insufficienti ne risponderà a livello di reputazione. Quindi questo approccio considera l'assurance non necessaria; in questo modo però si rischia di non favorire le minoranze degli investitori e gli stakeholder.
Secondo la legitimation theory (che sarà approfondita nel capitolo 3 per le variabili di governance) se un'azienda con una brutta performance sull'ESG pubblicherà un report integrato prima di una buona azienda potrà comunque trarne vantaggio. Quindi è preferibile dotarsi anche di un documento di assurance che dimostri la validità del report pubblicato.
Infine la competing view afferma che l'assurance dia ancora maggiore credibilità al report integrato e, per questo motivo, è utile far certificare il report dalle società di auditing.
Constatato come sia preferibile per le aziende dotarsi di un documento di assurance, si conviene che le grandi società di consulenza per certificare i report siano soggette a una grande sfida. Si era infatti sottolineata in precedenza la nebulosità nello stabilire il concetto di materialità. Se non esiste una definizione unica come possono comportarsi le realtà che certificano i report?

Si individuano quindi cinque fatti da considerare nella redazione dell'Assurance:

- a differenza degli Annual Report, per l'IR non esistono confini stabiliti per determinare la materiality
- il processo di determinazione della materiality è maggiormente soggettivo, se comparato all'annual report
- mentre l'annual report guarda al passato, l'integrated report guarda anche al futuro e, certamente, il lungo termine è più difficile da prevedere
- le informazioni non finanziarie (tipiche IR) sono difficili da valutare
- nell'IR si includono entità che non vengono solitamente considerate nell'Annual Report da un punto di vista legale. Quindi le società di consulenza dovrebbero analizzare un numero maggiore di entità

Per rispondere a queste sfide le società di auditing possono agire su due fronti:

- implementare un controllo sulla consistenza interna tra la materiality dichiarata per le questioni specifiche e la rilevanza che il management da alle stesse nelle decisioni prese.
- controllare maggiormente le modalità del processo di assesment della materiality piuttosto che quanto dichiarato alla fine dalle aziende.

In conclusione il processo di Assurance per il Report Integrato è un fatto molto positivo, che valorizza il report stesso e può aiutare alla ulteriore diffusione dell'IR tra le aziende.

CAPITOLO 3
ANALISI EMPIRICA DELLA MATERIALITY

3.1 Costruzione Database - 3.1.1 Aziende e variabili raccolte nel database con metodologie applicate per la creazione dello stesso - 3.1.2 Valutazioni qualitative sul database - 3.2 Analisi Statistica - 3.2.1 Richiamo teorico Statistica - 3.2.2 Teorie alla base delle ipotesi - 3.2.2.1 Legitimation Theory - 3.2.2.2 Teoria della diversity -3.2.2.3 ESG - 3.2.3 Costruzione delle ipotesi di verifica - 3.2.4 Risultati e commenti delle ipotesi formulate in precedenza

In questo capitolo si vogliono studiare le determinanti della materiality. Da quali fattori dipende il livello di materialità in un'organizzazione?
Inizialmente vengono spiegate le modalità adottate per costruire il database in cui sono contenuti i dati che saranno oggetto di analisi.
In seguito verranno commentati i dati da un punto di vista qualitativo:

- descrizione delle statistiche descrittive delle principali variabili dipendenti e indipendenti raccolte (media e valori massimi e minimi; inoltre differenziazione tra 2012 e 2013 e tra IIRC e non IIRC)
- approfondimento per le variabili dipendenti su come si distribuiscano nell'intero database utilizzando come parametri il Continent, l'Industry e la Legal Origin
- misurazione della correlazione esistente tra le diverse variabili

Richiamata la teoria sulla verifica di ipotesi e sulla regressione lineare multipla, si procederà poi a formulare una serie di ipotesi di studio, considerate le teorie accademiche esistenti e i dati disponibili; l'obiettivo è quello di individuare quali siano i fattori che possano influenzare il livello di materiality in un'organizzazione.
Esplicitate tutte le precedenti premesse, si potrà infine effettuare l'elaborazione statistica mediante il programma STATA. Attraverso la lettura dei risultati ottenuti dalle regressioni effettuate, si potrà stabilire se le ipotesi di studio formulate fossero corrette o meno e poter quindi delineare i fattori che influenzino la materialità.

3.1 Costruzione Database

3.1.1 Aziende e variabili raccolte nel database con metodologie applicate per la creazione dello stesso

Il database è composto dai dati riferiti al 2012 e al 2013 di 140 aziende, di cui 75 partecipanti al programma Pilot IIRC (Appendice 2.A), le altre 65 facenti parte di un campione Match Sample (Appendice 2.B).

Le aziende IIRC sono quelle che partecipano al Programma Pilot e sono riconosciute dall'International Integrated Reporting Committee. Tali organizzazioni hanno deciso autonomamente di partecipare al Programma e devono rispettare le linee guida del Framework per ottenere la certificazione e continuare a far parte del Programma.
Ai fini dell'analisi del presente elaborato, le aziende facenti parte del Programma sono state scremate, eliminando quelle relative all'accounting e le realtà minori (si sarebbero altrimenti delineati problemi di comparabilità, ad esempio esaminando grandi multinazionali insieme a studi di commercialisti). Seguendo questa metodologia la grandezza aziendale è comparabile tra i vari gruppi di aziende e si è potuto così svolgere un'analisi statistica di significato.

Il campione di aziende partecipanti all'International Integrated Reporting Committe Program è sostanzialmente lo stesso dell'anno 2012, anche se si registra qualche variazione. Quattro organizzazioni (Hyunday Engineering & Construction, Lease Plan Corporation N.V., Rabobank e Vestas Wind Systems) non rientrano più nella lista (aggiornata al 6 giugno 2014[21]) delle aziende partecipanti, ma sono comunque state inserite nel campione. In tal caso si è adottato il principio che se un'azienda ha fatto parte in passato del Programma, ha una certa propensione alla volontà di adottare in futuro un Report Integrato. Inoltre, maggiore è il campione di aziende analizzabili maggiore è la significatività dell'analisi.
Nel 2013 sono entrati nel gruppo delle aziende IIRC 10 nuovi enti (Anglo Gold Ashanti, BASF SE, CCR SA, Cimsa Cimento, Fibria Celulose, Itau Uniban, Kirloska Brothers, PepsiCo, Repsol e Sanofi). Per questo gruppo di organizzazioni si è preferito riportare solamente i dati riferiti al 2013; in caso contrario, con i dati riferiti al 2012, si sarebbero falsate le

[21] http://www.theiirc.org/companies-and-investors/pilot-programme-business-network/

analisi per le ipotesi formulate nel caso di aziende IIRC e aziende Match Sample. Infatti, come si vedrà in seguito, una delle ipotesi è la differenza nell'applicazione del principio di materiality tra aziende IIRC e Match Sample. Inserendo i dati relativi al 2012 delle nuove partecipanti al Programma si sarebbe creata confusione, essendo le stesse aziende considerate Match Sample nel 2012 e Pilot Program nel 2013. Per tale motivo, solo per queste dieci organizzazioni, i dati riferiti al 2012 sono stati omessi.

Il campione di aziende non IIRC, c.d. organizzazioni Match Sample, è formato da organizzazioni che hanno una certa forma di similarità con quelle IIRC. Le variabili che sono state ritenute importanti per costruire tale campione sono Country, Continent e Industry. Nella creazione del database è quindi stata adottata la seguente metodologia:

- Country: aziende che hanno sede legale nello stesso paese delle aziende Pilot
- Continent: nel caso in cui non siano presenti aziende simili nello stesso paese vengono selezionate quelle che hanno sede nella stessa area geografica; inoltre, le imprese di interesse per l'analisi sono solitamente di dimensione transnazionale quindi la variabile Continent è anche più consona, rispetto a quella Country, alla costruzione di un nuovo database.
- Industry: per industry si intende il settore di appartenenza; vengono comparate aziende appartenenti allo stesso settore dato che la differente collocazione dell'industry potrebbe portare a variazioni della materiality nell'integrated report

A titolo esemplificativo si pensi a una azienda presente nel programma Pilot come Generali che, rispetto alle tre categorie sopra indicate, risponde a Italy, Europe e Financial; nel campione match sample è presente Unicredit che ha sede in Italia e appartiene anch'essa all'industry financial.

É di fondamentale interesse mantenere costanti le variabili Country, Continent e Industry nella creazione del database Match Sample. Se infatti dovessero variare tali parametri in misura forte, una eventuale grande variazione nei dati porterebbe a indicare una possibilità di influenza di queste variabili al cambiamento registrato, falsando le altre analisi. A titolo esemplificativo si pensi all'ipotesi di studio se la materiality dipenda dalla dimensione del board. Se il campione IIRC è simile a quello Match Sample (dove per simile si intende aziende che in linea generale hanno sede nello stesso Continent e operano nella stessa Industry) eventuali variazioni possono portare ad affermare che la dimensione del board influenzi la materiality per aziende IIRC e per organizzazioni Match Sample. Se, invece, il campione Match Sample fosse formato da aziende provenienti da Continent e

Industry decisamente diversi rispetto al campione IIRC, una eventuale correlazione tra board size e materiality non si potrebbe sostenere essere dovuta alla dimensione del board perchè si potrebbe obiettare che dipenda in misura più forte dal Continent o Industry. Diverso è il caso, invece, di analizzare l'influenza dell'Industry e del Continent all'interno del gruppo IIRC o di quello Match Sample.
L'interesse nell'analisi delle aziende non Pilot (quelle Match Sample) è quello di vedere se esista una qualche forma di correlazione tra adesione al programma IIRC e implicazioni nel Report Integrato o meno (si veda in seguito paragrafo sulle ipotesi di studio).

Definite le fonti dei due principali database (IIRC e Match Sample) si può passare alla fase di raccolta dei dati.

Lo scopo dell'elaborato è determinare da quali fattori possa dipendere la materiality (variabile dipendente). A tal fine il database è composto in due parti:

- variabili riguardanti materiality
- variabili riguardanti parametri di governance, industry, country e finanziari

Il primo insieme (misurazione livello materiality) è composto da dati ricavati a partire dagli Integrated Report. Vista la ancora bassa diffusione di tale strumento di reportistica (nonostante in questi ultimi anni ci sia stato un notevole sviluppo e una sempre maggiore adozione), in caso di assenza di un IR, si è cercato il Report di Sostenibilità (e altre forme di Report quali Social Responsibility Report, Annual Review ecc..) e, come ultima alternativa l'Annual Report (si veda Appendice 3). É utile sottolineare come l'Annual Report tradizionalmente non contenga elementi che rimandino alla materiality (solitamente riporta i financial statement), o alla sostenibilità in generale, ma, in questo campione, le aziende trattano della materiality in maniera approfondita nell'Annual Report (si veda paragrafo successivo sulle valutazioni qualitative del database). Si può quindi affermare che alcune aziende preferiscano un approccio più conservativo e approfondiscano la materialità con uno strumento conosciuto (Annual Report) per poi passare gradualmente nel tempo a un Report di nuova generazione quale è l'Integrated Report.

Le variabili raccolte in questa sezione sono le seguenti:

- Materiality WC[22]: Variabile quantitativa che rappresenta il numero di volte in cui compare la parola material/materiality (nel senso di materialità quindi escludendo per esempio raw material, beni materiali ecc..) diviso il numero di pagine del report.

$$Materiality\ WC = \frac{numero\ volte\ termine\ material\ o\ materiality}{numero\ pagine\ del\ Report}$$

- Assurance: Variabile qualitativa che rappresenta la presenza o meno (1,0) di un documento di assurance, redatto solitamente da società di auditing, nel report
- Materiality in Assurance: Variabile qualitativa, considerata solamente se la precedente variabile Assurance era presente (valore 1). Nel caso in cui la corrispondente variabile Assurance avesse invece valore 0 il valore non è stato determinato e sostituito da punto (ai fini trattazione dati su STATA). Materiality in Assurance rappresenta la presenza o meno (1,0) di almeno un termine material o materiality nel documento di Assurance[23]
- Materiality WC[24] in Assurance: Variabile quantitativa, misurata solamente nel caso di presenza di almeno un termine material/materiality nell'Assurance (Materiality in Assurance = 1). Come al punto precedente, nel caso in cui Materiality in Assurance per la medesima organizzazione sia 0 il valore non è stato determinato e sostituito da punto (ai fini trattazione dati su STATA). Materiality WC in Assurance rappresenta il rapporto tra il numero di volte in cui la parola material o materiality si manifesta nel report e il numero di parole in totale presenti nello stesso.

$$Materiality\ WC\ Assurance\ = \frac{numero\ volte\ termine\ material\ o\ materiality}{numero\ parole\ nel\ documento\ Assurance}$$

[22] si intende Materiality Word Count

[23] In alcuni casi particolari Materiality in Assurance ha valore 0 anche se era presente un termine material/materiality ma è stato considerato poco rilevante. Per esempio se nell' Assurance non è menzionata la materiality ma a conclusione del documento viene riportato "*in all material aspects*", tale material viene considerato non significante ai termini della ricerca, in quanto non rappresenta una volontà di approfondire il tema della materiality

[24] Word Count

- <u>Rilevanza (0;5):</u> Variabile che misura il valore dato alla trattazione della materiality nel Report, misurato in una scala da 0 a 5 dove viene assegnato:
    - ✓ 0 per i report nei quali non risulta presente alcun riferimento alla materiality
    - ✓ 1 per i report dove si afferma solamente che la materiality è stata un principio guida per la redazione ma senza comunicare nulla in più
    - ✓ 2 se il report contiene anche una breve descrizione di ciò che è stato considerato per determinare la materiality
    - ✓ 3 se il report, oltre alla descrizione di ciò che si è considerato, riportava anche quali sono i "*material issue*" emersi da tale processo. Uno dei modi più efficaci di esprimere i *"material issue"* è l'uso della matrice di materialità (si dispongono dati sulla matrice di materialità per le aziende IIRC 2012 e 2013 e per il Match Sample 2013)
    - ✓ 4 rispecchia sostanzialmente la descrizione del 3 con la differenza che i *"material issue"* sono individuati e spiegati in maniera più approfondita
    - ✓ 5 nel caso in cui nel report sia stata assegnata una particolare enfasi al paragrafo dedicato alla materiality
- <u>Materiality Matrix:</u> Variabile qualitativa che rappresenta la presenza o meno (1,0) della matrice di materialità

Per raccogliere i dati delle variabili appena descritte si è usata la funzione trova in Adobe Acrobat Reader ed è stato valutato per ogni termine se rispondesse al significato di material adeguato ai fini dell'analisi (in tal modo si esclude nel conteggio finale il numero di volte in cui material significhi materie prime o comunque abbia un significato diverso da quello inteso per la corretta analisi).

Il secondo insieme comprende variabili interne ed esterne all'azienda, di cui si vuole verificare quanto impattino sulla materiality. In generale si suddividono in quattro macrocategorie:

1. determinanti generali
2. determinanti Governance
3. determinanti Industry
4. determinati Country

Le determinanti al punto 2 sono state ricavate dalla banca dati Bloomberg mentre per Industry e Country si utilizzano i dati forniti dall'IIRC. Nel caso in cui non fossero disponibili dati da queste due fonti si è effettuata una ricerca sul web e controllato che il dato mancante fosse coerente con gli altri dati disponibili. Se si ravvisava la possibilità che il dato trovato non fosse comparabile con quelli disponibili si preferiva omettere il dato in questione.
Si sono inoltre introdotte variabili di controllo riguardanti la parte financial dell'organizzazione.

Nella parte seguente è presente la descrizione dei quattro tipi di determinanti, oltre alle determinanti di controllo (financial). Nel caso di definizione delle variabili in inglese si è preferito lasciare la lingua originale (per esempio quelle ricavate da Bloomberg) per non perdere il vero significato nella traduzione in italiano. I nomi delle variabili vengono lasciati con il codice originale tra parentesi, per una più semplice lettura e comprensione del database.

Determinanti Generali

- IIRC: Variabile qualitativa che indica se l'organizzazione fa parte del campione IIRC o di quello Match Sample (1,0)

Determinanti Governance[25]

- Board Size: (BOARD_SIZE) "Number of Directors on the company's board, as reported by the company. Full time Directors only. Deputy members of the Board will not be counted. Europe: Where the company has a Supervisory Board and a Management Board, this is the number of Directors on the Supervisory Board. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."
- Numero componenti board non executive: (#_OF_NON_EXECUTIVE_DIR_ON_BRD) "Number of non-executive directors on the company board of directors, as of the fiscal year end wherever available, otherwise as at date of latest filing. Includes outside directors in those markets where applicable. Where the company has a two-tier board, this field refers to shareholder representatives on the supervisory board. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."

[25] Le descrizioni delle Determinanti della Governance sono riportate direttamente dal database Bloomberg

- Numero donne nel board: (NUMBER_OF_FEMALE_EXECUTIVES) "Number of female executives, as of the fiscal year end wherever available, otherwise as of the date of the latest filing. Executives are as defined by the company, or those individuals that form the company executive committee/board or management committee/board or equivalent. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."
- Numero meetings board: (BOARD_MEETINGS_PER_YR) "Total number of corporate board meetings held in the past year. Field part of Environmental, Social or Governance (ESG) group of fields."
- ESG: (ESG_DISCLOSURE_SCORE) "Proprietary Bloomberg score based on the extent of a company's Environmental, Social, and Governance (ESG) disclosure. Companies that are not covered by ESG group will have no score and will show N/A. Companies that do not disclose anything will also show N/A. The score ranges from 0.1 for companies that disclose a minimum amount of ESG data to 100 for those that disclose every data point collected by Bloomberg. Each data point is weighted in terms of importance, with data such as Greenhouse Gas Emissions carrying greater weight than other disclosures. The score is also tailored to different industry sectors. In this way, each company is only evaluated in terms of the data that is relevant to its industry sector."
- Numero membri board indipendenti: (INDIPENDENT_DIRECTORS) "Number of Independent Directors on the company's board, as reported by the company. Independence is defined according to the company's own criteria. Europe: Where the company has a Supervisory Board and a Management Board, this is the number of Independent Directors on the Supervisory Board. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."
- Età media del Board: (BOARD_AVERAGE_AGE) "Average age of the members of the board. Field part of Environmental, Social or Governance (ESG) group of fields."
- Presidente azienda donna: (FEMALE_CHAIRPERSON_OR_EQUIVALENT) "Indicates whether the company chairperson or equivalent is female, as of the date of the last filing. Where the company has a two-tier board, this field refers to the chairperson of the supervisory board. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."
- Ceo azienda donna: (FEMALE_CEO_OR_EQUIVALENT) "Indicates whether the company Chief Executive Officer (CEO) or equivalent is female, as of the fiscal year

end wherever available, otherwise as of the date of the latest filing. Where the company has a two-tier board, this field refers to the chairperson of the management board. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."

- Ceo Duality: (CEO_DUALITY) "Indicates whether the company's Chief Executive Officer is also Chairman of the Board, as reported by the company. "N" indicates the two roles are separate. Field is part of the Environmental, Social and Governance (ESG) group of fields."

Determinanti Industry

- ICB: Tipo di industry a cui aderisce l'organizzazione. E' importante precisare che esistevano una grande varietà di industry (fonte IIRC). Seguendo tali tipi di industry si avrebbero avuto categorie troppo piccole, venendo meno la significatività dell'analisi. Per questo motivo le industry sono state inglobate in industry più grandi. Per esempio le aziende dell'industry automotive rientrano nelle Industrials. Nel database si hanno quindi industry più ampie (in termini di descrizione dell'industry) e ricche (in termini di campioni per ogni tipo di industry) rispetto a quelle rappresentate dall'IIRC.
- ICBn: Codice identificativo del tipo di industry

Determinanti Country

- Country: Paese dove l'organizzazione ha la sede legale
- Legal Origin: tipo di legislazione adottata dall'organizzazione (dipende dal Country dove azienda ha sede)

Determinanti controllo Financial

- Total Assets: (BS_TOT_ASSET) "The book value of total assets is defined as the total of short-term and long-term assets as reported on the balance sheet"
- Return on Assets: (RETURN_ON_ASSET): "Return on assets (ROA) measures the rate of return on the total assets (shareholder equity plus liabilities). It measures a firm's efficiency at generating profits from shareholders' equity plus its liabilities. ROA shows how well a company uses what it has to generate earnings. ROAs can vary drastically across industries."

- Market to Book Ratio: (MARKET_CAPITALIZATION_TO_BV): "A ratio used to find the value of a company by comparing the book value of a firm to its market value. Book value is calculated by looking at the firm's historical cost, or accounting value. Market value is determined in the stock market through its market capitalization."

$$Book\ to\ Market\ = \frac{Book\ Value\ of\ Firm}{Market\ Value\ of\ Firm}$$

- Fatturato: (SALES_REV_TURN) "The total of operating revenues less various adjustments to gross sales. It excludes inter-company revenue and revenues from discontinued operations"

Bisogna precisare come per le categorie Governance e quelle Financial fossero presenti dati derivanti da un precedente database. Per garantire l'omogeneità dei dati presenti si è deciso di scaricare anche i dati riferiti al 2012 da Bloomberg ed effettuare un confronto con il precedente database 2012. E' emerso un certo scostamento per alcune organizzazioni tra il 2012 registrato nel precedente database e quello scaricato da Bloomberg questo anno. Inoltre i dati 2013 non vengono forniti per tutte le aziende. Emergono quindi due principali difficoltà

- i dati del precedente database e relativi al 2012 in alcuni casi non coincidono con i dati del 2012 scaricati questo anno; inoltre alcuni dati del download di questo anno ma riferiti al 2012 risultano mancanti
- i dati del 2013 non sono disponibili per tutte le aziende del database

Per ovviare a tali inconvenienti si è proceduto in maniera diversa.

Per le determinanti della Governance nel caso in cui non siano forniti dati nel 2013 viene considerato il dato 2012 e viceversa. Si presuppone che tali tipi di variabili (per esempio numero componenti board, numero donne nel board ecc) non subiscano variazioni rilevanti nel corso dell'anno. In tal modo si è riuscito a utilizzare l'intero campione di aziende. Si ricorda infatti che se STATA riceve come input una cella vuota elimina la variabile (quindi l'organizzazione) dall'analisi, peggiorandone di conseguenza la significatività.

Per le determinanti della parte Financial si è deciso di non considerare i dati 2012 del precedente database, ma di utilizzare i dati Bloomberg scaricati questo anno e riguardanti il 2012 e 2013. E' stata adottata questa metodologia perché, in caso contrario, si sarebbero misurate grandezze di diversa natura, rischiando di distorcere l'analisi. Per le organizzazioni di cui non venivano forniti dati si è controllato nei singoli Annual Report (convertendo al tasso di cambio, fornito da Yahoo Finance, del 31/12/2012 o 31/12/2013, in base ai casi) la variabile Total Asset (le altre variabili rischiano di essere interpretate in diversa maniera e quindi creare confusione nell'analisi). Solamente nel caso in cui non si trovino valori relativi al 2013 sono riportati i valori riferiti al 2012. La regola generale prevede comunque di cercare manualmente per il numero minore possibile di casi le variabili Financial. Tale volontà e dovuta alla consapevolezza che, trattandosi di gruppi di grandi dimensioni, la struttura aziendale è molto ampia e magari si rischiano di inglobare nei total asset valori riguardanti altre aziende del gruppo (coi dati Bloomberg invece ci si limita al valore dell'azienda cercata).

3.1.2 Valutazioni qualitative sul database

In questo paragrafo si analizzeranno le medie registrate nei principali indicatori raccolti; in questo modo si potranno nei prossimi paragrafi formulare alcune ipotesi su quali siano le determinanti della materiality e dare infine una risposta in base all'analisi statistica che si effettuerà.

Il database è composto da 270 rilevazioni che si suddividono come in tabella 1. Si nota come la distribuzione del campione sia equilibrata e permetta di poter svolgere adeguate analisi; in totale si hanno 140 rilevazioni per aziende IIRC e 130 per aziende non IIRC. Se si guarda invece all'anno si hanno 130 rilevazioni nel 2012 e 140 nel 2013. Si hanno quindi sia per IIRC sia per non IIRC cluster da 65 imprese. L'unica differenza è dovuta all'ingresso di 10 nuove aziende nell'IIRC nel 2013

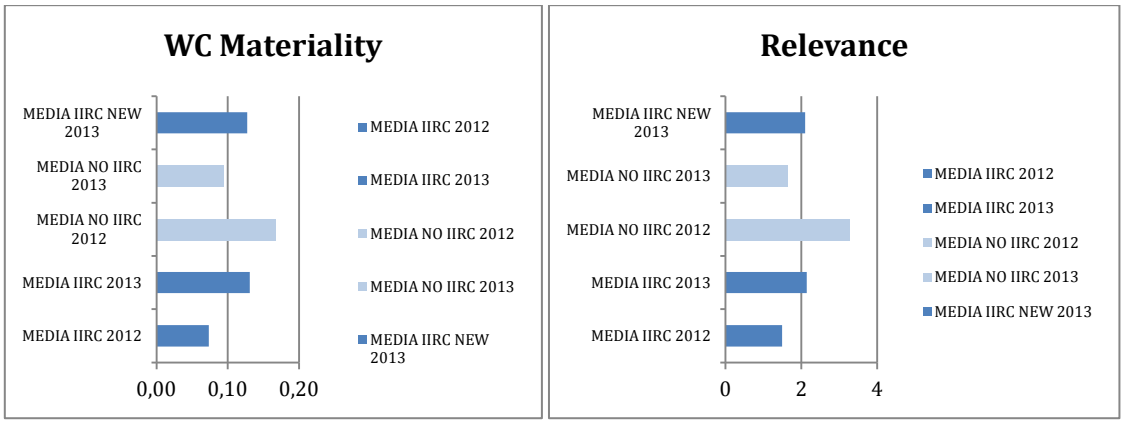
Guardando i valori medi della Materiality Word Count e della Relevance si nota come le aziende IIRC tendano ad avere una performance leggermente migliore, anche se la differenza è minima. Andando a vedere però i dati suddivisi per anno si nota come nel 2012 la performance delle aziende non IIRC (o aziende Match Sample) fosse migliore (si

veda figura 11). Nel 2013 invece c'è stata un'inversione di tendenza e le imprese IIRC hanno avuto risultati migliori sia per la Materiality Word Count sia per la Relevance.
Per quanto riguarda le medie riferite all'anno si nota un miglioramento dal 2012 al 2013 per tutti i parametri.

Tabella 1 **Principali medie dei dati raccolti**					
In questa tabella vengono riportate le medie dei dati raccolti nel database. Nella prima sezione è presente la media per ogni segmento mentre nella seconda sezione sono presenti le medie riferite al programma e all'anno					
Company	**Numero osservazioni**	**WC_Pag**	**Assurance**	**WC_assurance_ZERO**	**Relevance**
Media IIRC 2012	65	0,074	49%	0,037	1,492
Media IIRC 2013	65	0,131	75%	0,004	2,138
Media no IIRC 2012	65	0,166	82%	0,008	3,273
Media no IIRC 2013	65	0,094	68%	0,002	1,631
Media IIRC new 2013	10	0,127	60%	0,000	2,100
Media IIRC	140	0,104	62%	0,010	1,836
Media no IIRC	130	0,089	55%	0,002	1,646
Media 2012	130	0,079	45%	0,010	1,577
Media 2013	140	0,113	71%	0,002	1,900

Interessante anche il dato legato alla percentuale di organizzazioni che hanno un documento di Assurance: in media le aziende che fanno parte dell'IIRC hanno più probabilità, rispetto alle organizzazioni non IIRC, di chiedere a società indipendenti (KPMG, Deloitte, PwC) di verificare la conformità di quanto dichiarato nei report. Si può desumere quindi che le aziende che partecipano all'IIRC cerchino la conferma di una parte terza per dare maggiore significatività ai propri report. Anche per l'Assurance c'è un netto miglioramento dal 2012 al 2013. Per quanto riguarda la Materiality in Assurance si hanno valori molto piccoli e comunque potrebbero non essere significativi dato che viene misurata su un campione ristretto di aziende che abbiano Assurance e che parlino della materiality nel report redatto dalla parte esterna.

Figura 11



Fonte: rielaborazione dati raccolti

La tabella 2 mostra le statistiche descrittive delle variabili usate nell'analisi. Le prime tre rilevazioni sono le variabili dipendenti mentre le altre rappresentano le variabili utilizzate nei modelli per trovare le determinanti della materiality.

Tabella 2
Statistiche descrittive delle variabili usate nell'analisi

In questa tabella vengono riportate le statistiche descrittive delle principali variabili usate nell'analisi. Il campione è di 270 osservazioni ma, nel caso delle variabili di governance il numero di osservazioni è talvolta minore

	Media	Mediana	Deviazione Standard	Minimo	Massimo	Osservazioni
Materiality WC	0,097	0,062	0,105	0	0,474	270
Materiality in Assurance	0,010	0,002	0,028	0	0,225	156
Relevance	1,744	1,000	1,739	0	5,000	270
Board Size	11,948	12,000	3,481	6,000	25,000	230
Pct Non Executive	0,759	0,826	0,218	0	1,000	230
Pct Donne	0,189	0,167	0,217	0	2,000	230
Pct Donne Executive	0,102	0,059	0,169	0	1,330	174
Numero Meetings	9,690	9,000	4,393	4	36,000	229
Età Media	60,451	60,670	3,381	48,860	68,333	133
ESG	33,780	41,856	22,822	0	74,274	222
Total asset	157.898,90	16.063,00	381.384,50	-	2.379.912,00	255
Roa	0,0336	0,0228	0,0750	-0,541511	0,3703	236
Fatturato	22.546,34	8.335,08	52.417,27	-	709824.4	239

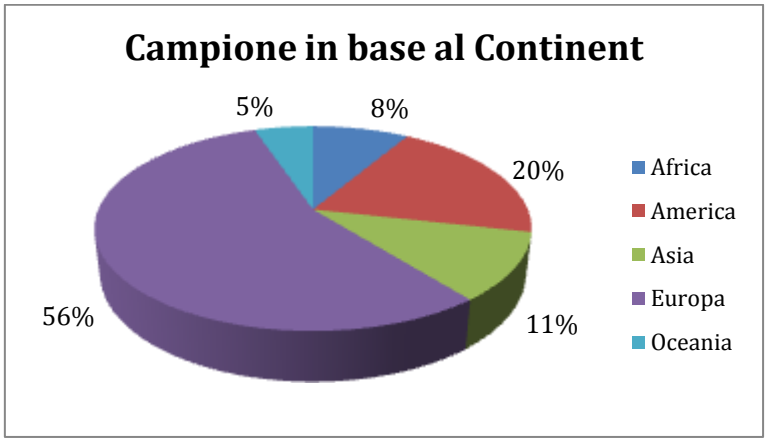
Materiality WC misura 0,097 mentre Materiality in Assurance 0,010 e la Relevance 1,744. É però preferibile commentare le variabili dipendenti nelle tabelle successive, quando verranno divise in base a parametri quali il Continent, l'Industry e la Legal Origin.

Tra le variabili indipendenti, riguardanti principalmente la governance (le determinanti financial sono variabili di controllo), si nota come in media l'ampiezza del board sia di 12 elementi, la percentuali di membri non executive sia il 75,9% mentre quella di donne il

18,9%. Tra gli executive il 10,2% sono donne. Il numero di incontri all'anno del board è di circa 10 e l'età media dei componenti 60 anni; il Roa delle aziende è in media superiore al 3% e il fatturato superiore ai 22 milioni di euro (il valore del fatturato è indicato in migliaia di euro).
I dati forniti costituiscono la media ma, come si vede dalle colonne minimo e massimo ci sono forti scostamenti tra i valori delle diverse aziende. Questo spiega anche le forti deviazioni standard registrate da tali variabili.

1) Si approfondiscono in seguito le variabili dipendenti (Materiality Word Count, Materiality in Assurance, Relevance), suddivise in base alla distribuzione geografica Continent (considerando il Country ci sarebbero stati troppi insiemi e si sarebbe persa significatività).

Figura 12



Fonte: rielaborazione dati raccolti

Dei 270 elementi del database (figura 12) la parte più grande è composta da organizzazioni europee (56%). Seguono poi America (20%) e Asia (11%). Se si guardasse poi alla distribuzione all'interno di ogni Continent si potrebbe vedere che nella categoria America c'è una forte presenza di aziende brasiliane, da tempo attive nella sostenibilità; per l'Africa (8%) il campione è rappresentato in larga parte dalle aziende sudafricane, ci sono però anche aziende dello Sri Lanka. Gli altri paesi africani non rientrano nel database quindi l'8% è maggiormente rappresentativo della situazione delle aziende sudafricane. Infine il 5% del campione è rappresentato dall'Oceania (Australia e Nuova Zelanda).

In tabella 3.1 si nota che Europa, America e Asia hanno valori simili tra loro ma più bassi rispetto ad Africa e Oceania per la Materiality WC (si va dallo 0,0838 dell'Europa allo 0,0985 dell'America). Tali valori sono in linea con la media della Materiality WC (0,096). La similarità di valori tra questi tre continenti non è però confermata dalla rilevanza che è nettamente positiva per l'Europa (1,94) mentre Asia e America hanno valori più bassi vicini a 1,2 (inferiore anche alla media globale che è 1,744).

L'Africa ha il risultato migliore in termini di rilevanza (2,5652), confermato anche dal valore della Materiality WC (0,1535). Solamente l'Oceania per questa ultima variabile ha un valore superiore, anche se di poco (0,1625). La Relevance dell'Oceania è però nettamente peggiore (1,4286).

La Materiality in Assurance è sostanzialmente simile per tutti i continenti (vicina anche al valore medio che è 0,010) con l'eccezione dell'Oceania che ha un valore doppio rispetto agli altri quattro; l'Europa ha una media leggermente minore rispetto agli altri continenti.

Tabella 3.1
Statistiche descrittive delle variabili usate nell'analisi

In questa tabella vengono riportate le statistiche descrittive delle variabili dipendenti usate nell'analisi, suddivise in base al Continent di appartenenza

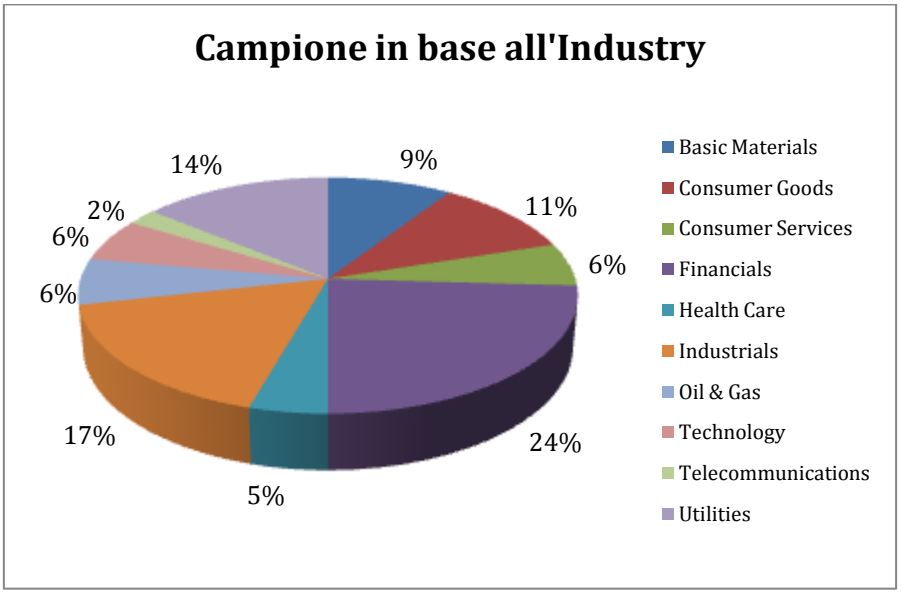
Indicatori Materiality	Continent	Media	Deviazione Standard	Minimo	Massimo	Osservazioni
Materiality WC	Africa	0,1535	0,1247	0	0,4737	23
	America	0,0985	0,0961	0	0,3690	54
	Asia	0,0844	0,1382	0	0,4299	29
	Europa	0,0838	0,0886	0	0,4312	150
	Oceania	0,1625	0,1438	0	0,4667	14
Materiality in Assurance	Africa	0,0141	0,0329	0	0,1271	15
	America	0,0110	0,0237	0	0,0781	21
	Asia	0,0115	0,0229	0	0,0752	12
	Europa	0,0082	0,0289	0	0,2252	100
	Oceania	0,0205	0,0232	0	0,0588	8
Relevance	Africa	2,5652	1,8544	0	5	23
	America	1,2222	1,4575	0	5	54
	Asia	1,2069	1,9157	0	5	29
	Europa	1,9400	1,7271	0	5	150
	Oceania	1,4286	1,5046	0	4	14

Alla luce dei primi risultati visti si può dire che l'Europa abbia una buona performance. Si tratta della migliore perché, pur avendo un campione molto numeroso, ha valori in linea e

certe volte anche superiori a quelli degli altri continenti. Africa e Oceania sono dei casi diversi perchè si riferiscono a solamente quattro country. Quindi si può affermare per esempio che il Sud Africa abbia un buon indicatore di materialità ma non si può dire lo stesso per un altro paese africano. L'Europa, invece, è rappresentata da molti paesi diversi. America e Asia hanno performance deludenti, se si pensa all'importanza delle loro economie nello schema mondiale (fatto supportato per l'America dal valore massimo di Materiality WC, nettamente inferiore a quello massimo degli altri quattro continenti).

2) Si approfondiscono in seguito le variabili dipendenti (Materiality Word Count, Materiality in Assurance, Relevance), suddivise in base all'appartenenza alle varie tipologie di Industry delle organizzazioni del database (tabella 3.2).

Figura 13



Fonte: rielaborazione dati raccolti

Le Industry che sono rappresentate nel database sono dieci (figura 13). Come affermato in precedenza si tratta di raggruppamenti che includono a loro volta vari tipi di industry (per esempio bank industry rientra nelle financial).
Le categorie più presenti sono le Financials (24%), le Industrials (17%), le Utilities (14%) e le Consumer Goods (11%). Le altre sono equamente distribuite in un range che va dal 5% al 9% tranne le Telecommunications al 2%.

Tabella 3.2 Statistiche descrittive delle variabili usate nell'analisi						
In questa tabella vengono riportate le statistiche descrittive delle variabili dipendenti usate nell'analisi, suddivise in base al tipo di Industry di appartenenza						
Indicatori Materiality	Industry	Media	Deviazione Standard	Minimo	Massimo	Osservazioni
Materiality WC	Basic Materials	0,0654	0,0652	0	0,2530	25
	Consumer Goods	0,0560	0,0583	0	0,2000	29
	Consumer Services	0,1075	0,1254	0	0,4737	16
	Financials	0,1171	0,1185	0	0,4667	65
	Health Care	0,0804	0,1012	0	0,3190	12
	Industrials	0,0815	0,0912	0	0,3868	46
	Oil & Gas	0,0406	0,0378	0	0,1447	17
	Technology	0,1265	0,0888	0,0096	0,3500	16
	Telecommunications	0,2958	0,1298	0,0864	0,4299	6
	Utilities	0,1147	0,1152	0	0,4298	38
Materiality in Assurance	Basic Materials	0,0062	0,0127	0	0,0414	10
	Consumer Goods	0,0139	0,0276	0	0,0781	15
	Consumer Services	0,0154	0,0393	0	0,1271	10
	Financials	0,0069	0,0132	0	0,0588	39
	Health Care	0,0299	0,0603	0	0,1375	5
	Industrials	0,0022	0,0067	0	0,0314	22
	Oil & Gas	0,0007	0,0010	0	0,0024	9
	Technology	0,0213	0,0311	0	0,0980	10
	Telecommunications	0,0274	0,0373	0	0,0755	6
	Utilities	0,0098	0,0408	0	0,2252	30
Relevance	Basic Materials	1,4400	1,5567	0	5	25
	Consumer Goods	0,6897	1,3391	0	4	29
	Consumer Services	2,2500	2,0166	0	5	16
	Financials	1,4000	1,4874	0	5	65
	Health Care	1,6667	1,3371	0	3	12
	Industrials	1,6739	1,5642	0	5	46
	Oil & Gas	0,8235	0,7276	0	2	17
	Technology	2,6250	1,8930	0	5	16
	Telecommunications	4,3333	0,8165	3	5	6
	Utilities	3,0263	1,8525	0	5	38

Le medie relative alla Materiality WC hanno un range che va da 0,0406 (Oil & Gas) a 0,2958 (Telecommunications). La media dell'intero campione è 0,097; le Industry Basic Materials, Consumer Goods e Oil e Gas si collocano al di sotto della media. Le industry Technology e Telecommunications sopra la media mentre il resto sono in linea con la media, anche se globalmente leggermente migliori. É interessante notare come le industry

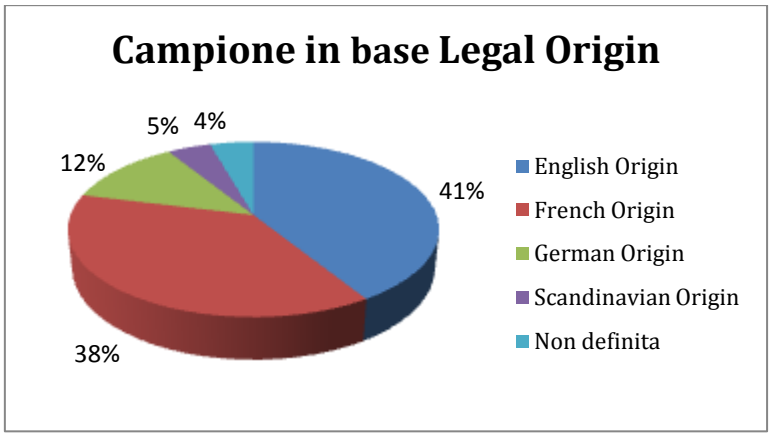
con media più alta abbiano il valore minimo maggiore di zero (per tutte le altre il minimo è pari a 0).

É necessario sottolineare come l'ottimo risultato delle Telecommunications non abbia una forte significatività in quanto è supportato da solamente 6 osservazioni; se si guarda al valore massimo si nota che è in linea con i valori massimi delle altre Industry. Si può quindi concludere che la performance più elevata sia dovuta alla dimensione dell'osservazione e al valore minimo maggiore di 0.
Dai dati disponibili si nota che in generale le Industry di più recente formazione hanno un indicatore di Materiality WC più elevato; Industry più tradizionali come Oil & Gas e Consumer Goods hanno performance decisamente inferiori alla media. Si può affermare quindi che indicatori innovativi quali la materiality siano più semplici da trovare in contesti nuovi, più aperti all'innovazione non solo tecnologica ma anche della reportistica, piuttosto che contesti consolidati dove risulta più difficile inserire elementi innovativi in prassi consolidate dal tempo.
I risultati relativi alla Relevance sostanzialmente confermano le conclusioni appena fatte, infatti confrontando la Relevance media (1,744) con quella registrata dalle Industry con media più bassa (Oil & Gas e Consumer Goods) si nota come, anche per questo parametro, siano le minori.
I risultati visti nella Relevance e nella Materiality WC si confermano anche per la Materiality in Assurance.

3)Si approfondiscono in seguito le variabili dipendenti (Materiality Word Count, Materiality in Assurance, Relevance), suddivise in base alla Legal Origin cui appartengono le aziende del database (tabella 3.3).

La Legal Origin suddivide le aziende in base al sistema legale adottato dal paese di appartenenza. Ci sono quattro sistemi principali (inglese, francese, tedesco e scandinavo). Russia e Cina non fanno parte di alcun sistema e quindi sono collocate nella categoria non definito.

Figura 14



Fonte: rielaborazione dati raccolti

Il database, come illustrato in figura 14, risulta diviso a metà tra sistema francese (rientrano le aziende europee ma anche quelle brasiliane) e sistema inglese (rientrano aziende che hanno sede in territori del Commonwealth). Altro sistema importante è quello tedesco che, oltre ai paesi di origine germanica, ha anche il Giappone tra i paesi che lo adottano.

Tabella 3.3
Statistiche descrittive delle variabili usate nell'analisi

In questa tabella vengono riportate le statistiche descrittive delle variabili dipendenti usate nell'analisi, suddivise in base alla Legal Origin di appartenenza

Indicatori Materiality	Continent	Media	Deviazione Standard	Minimo	Massimo	Osservazioni
Materiality WC	English Origin	0,1119	0,1125	0	0,4737	111
	French Origin	0,0858	0,0891	0	0,4312	102
	German Origin	0,1021	0,1274	0	0,4299	33
	Scandinavian Origin	0,1007	0,1123	0	0,3190	12
	Non definita	0,0327	0,0485	0	0,1687	12
Materiality in Assurance	English Origin	0,0100	0,0227	0	0,1271	55
	French Origin	0,0093	0,0316	0	0,2252	70
	German Origin	0,1175	0,0199	0	0,0752	17
	Scandinavian Origin	0,0188	0,0481	0	0,1375	8
	Non definita	0,0020	0,0038	0	0,0095	6
Relevance	English Origin	1,4505	1,6555	0	5	111
	French Origin	2,1765	1,7429	0	5	102
	German Origin	1,8485	1,8221	0	5	33
	Scandinavian Origin	1,2500	1,3568	0	4	12
	Non definita	1,0000	1,9069	0	5	12

Dalla lettura delle variabili Materiality WC e Relevance emergono fattori interessanti:

- Cina e Russia hanno performance di materialità ben inferiori alla media
- il sistema tedesco coincide con la media del campione totale (per tutti e due i parametri raccolti)
- il sistema inglese risulta migliore di quello francese (e anche della media totale) per la Materiality WC ma il sistema francese ha un valore di Relevance più elevato di quello inglese (e anche della media totale). Si può quindi supporre che i paesi europei riportino con meno frequenza nei report il termine material/materiality ma applichino in maniera maggiore il principio della materialità. Questo fatto porta coerenza all'affermazione fatta in precedenza sul fatto che in Europa ci fosse in media una migliore applicazione del principio di materiality.

Analizzando i risultati della variabile Materiality in Assurance si nota come per sistema inglese e francese coincida con la media globale (0,010) mentre il sistema tedesco ha un valore molto positivo, segno che sia importante per le società ottenere un riconoscimento sul lavoro svolto. Cina e Russia hanno valori quasi nulli di Materiality in Assurance a conferma del basso interesse per la disclosure di informazioniagli stakeholder.

Presentate le statistiche descrittive delle principali variabili dipendenti e indipendenti si possono vedere le correlazioni esistenti tra le stesse variabili (tabella 4).

Tabella 4
Matrice di Correlazione

La tabella mostra la matrice di Correlazione di Pearson. La signfificatività dei coefficienti: * p < 0,15; ** p < 0,10; *** p < 0.05

Variabile	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)
Materiality WC	1												
Materiality in Assurance	0,1333**	1											
Relevance	0,5528***	0,1510**	1										
Board Size	-0,1096**	-0,0347	0,0336	1									
Pct Non Executive	0,0946	-0,1546**	0,1393***	-0,0476	1								
Pct Donne	0,1915***	-0,0792	0,0385	-0,1192**	0,0862	1							
Pct Donne Executive	0,2198***	-0,0273	0,002	-0,1804***	0,0367	0,6711***	1						
Numero Meetings	0,0336	0,0390	0,0261	-0,1206**	-0,0244	-0,0936	0,0092	1					
Età Media	-0,1191	-0,0796	-0,1320*	-0,1542**	0,0502	0,0730	0,0595	-0,0460	1				
ESG	0,1970***	0,0228	0,2783***	0,1186*	0,1948***	-0,0865	-0,0582	0,0701	-0,0329	1			
Total asset	0,0134	-0,0393	-0,0945*	0,2388***	0,1052*	-0,0828	-0,0681	0,0173	-0,0604	0,1029*	1		
Roa	0,0250	0,2199***	0,0805	-0,0096	-0,1814***	-0,0123	0,0664	-0,0714	-0,0986	0,1080*	-0,1337***	1	
Fatturato	-0,0189	0,0931	-0,0477	0,2000	-0,0610	-0,1116*	-0,0460	0,0283	0,0111	0,3939***	0,3694***	0,0333	1

Va premesso che le correlazioni sono state raccolte a coppie. In questo modo il numero di correlazioni raccolte è maggiore di quello che si sarebbe ottenuto facendo la correlazione dei valori che disponessero di valori validi per tutte le variabili.

La correlazione tra le variabili dipendenti (Materiality WC, Materiality in Assurance e Relevance) è significativa; esiste una forte correlazione tra Materiality WC e Relevance. Questo dato è coerente in quanto ci si aspetta che le due variabili si comportino nella stessa maniera. Tali variabili non sembrano invece essere correlate alla Materiality in Assurance.

Le variabili dipendenti hanno correlazione significativa ma non troppo forte con alcune variabili indipendenti. La Materiality WC è correlata positivamente con la percentuale di donne nel board e con la percentuale di donne tra gli executive; anche l'indicatore ESG è correlato con Materiality WC. Materiality in assurance è correlata solamente alla variabile finanziaria Roa mentre la maggiore correlazione tra variabili dipendenti e indipendenti si ha tra la Relevance e l'indicatore ESG. Alla luce di questi risultati si può affermare che probabilmente le variabili indipendenti influenzino moderatamente la materiality quindi eventuali variazioni della materiality disclosure possono essere determinati da fattori esterni e non solamente da quelli interni come la governance.

La correlazione tra variabili indipendenti è buona tra percentuale di donne nel board e board size, tra ESG e percentuale di non executive, tra total assets e board size. Il fatturato ha una molto buona correlazione con ESG e total assets.

3.2 Analisi statistica

3.2.1 Richiamo teorico statistico

Si sono visti in precedenza i valori medi delle principali variabili dipendenti e indipendenti. Si sono anche visti gli indici di correlazione tra le coppie di variabili mediante la matrice di Pearson. Tali statistiche permetteranno di formulare delle ipotesi che saranno poi confermate o smentite dall'analisi statistica. Si introducono quindi gli strumenti statistici che verranno usati nell'analisi: la verifica di ipotesi e la regressione lineare multipla.

Verifica di ipotesi

Nella verifica di ipotesi si fa un'affermazione sulla popolazione (in particolare dicendo qualcosa sui suoi parametri) e si usa poi il campione per valutare la plausibilità dell'affermazione. Poiché il campione è casuale, le conclusioni saranno sempre in qualche misura incerte (come sempre quando si parla di inferenza). In altri termini, potrebbe succedere che mentre un certo campione suggerisca che le nostre affermazioni sulla popolazione sono plausibili, un diverso campione porti alla conclusione che non lo sono. Dunque la valutazione della plausibilità delle affermazioni dovrà sempre coinvolgere concetti di probabilità.

L'affermazione che, nella verifica di ipotesi, si fa sulla popolazione viene chiamata ipotesi nulla e viene indicata con H_0.

L'ipotesi che specifica la direzione di eventuale allontanamento dall'ipotesi nulla viene chiamata ipotesi alternativa e viene indicata con H_1.

Accettare (o rifiutare) l'ipotesi nulla H_0 significa giudicare plausibile (o non plausibile) l'affermazione fatta in tale ipotesi, nel senso che il campione non suggerisce (o suggerisce) allontanamenti da H_0 nella direzione specificata dall'ipotesi alternativa H_1

Nella verifica di ipotesi, lo spazio parametrico Θ viene bipartito in due sottoinsiemi Θ_0 e Θ_1, che definiscono le ipotesi nulla ed alternativa:

$$H_0: \Theta \in \Theta_0 \ ; \ H_1: \Theta \in \Theta_1$$

I due insiemi Θ_0 e Θ_1:

- sono disgiunti (la loro intersezione è un insieme vuoto). Questo significa che l'ipotesi nulla ed alternativa non possono essere entrambe vere.
- la loro unione forma l'intero spazio parametrico. Questo significa che l'ipotesi nulla ed alternativa non possono essere entrambe false.

Lo strumento che viene usato per valutare la plausibilità dell'ipotesi nulla H_0 si chiama test statistico. Esso è una regola di decisione che, usando il campione casuale, porta ad accettare H_0, oppure a rifiutarla nel senso specificato dall'ipotesi alternativa H_1.

Ai fini della corrente analisi si è interessati a un confronto tra medie di popolazioni (che si presuppongono di distribuzione normale) si usa test t di Student a due campioni.

Altro elemento fondamentale, anche per la regressione multipla, è il livello di significatività osservato (o p-value o α_{oss}) che è la probabilità che, quando l'ipotesi H_0 è

vera, la funzione test T assuma un valore contrario ad H_0 (nel senso indicato da H_1) almeno tanto quanto t.
In formule, se D rappresenta l'insieme di possibili valori di T che portano prove contro H_0 almeno con la stessa forza con cui lo fa t, si ha che il livello di significatività osservato è definito come:

$$\alpha_{oss} = P(T \in D; H_0)$$

ossia come la probabilità che T appartenga a D, quando H_0 è vera.

Operativamente, date ipotesi nulla H_0 e ipotesi alternativa H_1, ottenuto il p-value da un ttest, se questo risulta maggiore di 0,05 o 0,10 si accetta ipotesi nulla. In caso contrario si accetta ipotesi alternativa.

<u>Regressione lineare multipla</u>
Il modello di regressione lineare multipla è definito da:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \cdots + \beta_{pi} + \epsilon_i, i = 1, \dots n$$

La relazione indicata dal modello di regressione multipla può essere espressa contemporaneamente per tutte le n osservazioni, usando la notazione matriciale

$$Y = X\beta + \epsilon$$

dove

$$Y = \begin{matrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{matrix}, \quad \beta = \begin{matrix} \beta_1 \\ \beta_2 \\ \vdots \\ \beta_n \end{matrix}, \quad X = \begin{matrix} 1 & X_{11} & X_{21} & \dots & X_{p1} \\ 1 & X_{12} & X_{22} & \dots & X_{p2} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\ 1 & X_{1n} & X_{2n} & \dots & X_{pn} \end{matrix}, \quad \epsilon = \begin{matrix} \epsilon_1 \\ \epsilon_2 \\ \vdots \\ \epsilon_n \end{matrix}$$

In particolare, si noti che la matrice X riguarda le osservazioni per le variabili esplicative X1 ..., Xp. Ciascuna delle n righe di X si riferisce ad una particolare unità statistica, mentre ciascuna delle p + 1 colonne riguarda una particolare variabile esplicativa. La colonna di valori pari ad 1 viene introdotta per riuscire a rappresentare la presenza dell'intercetta β_0. Si può pensare che β_0 sia il coefficiente di una variabile esplicativa molto particolare, data da un valore fissato pari ad 1.

Per poter fare inferenza è necessario fare alcune assunzioni sul termine di disturbo ϵ:

1. $E(\epsilon_i) = 0, \ \forall_i = 1, \dots n$
2. $E(\epsilon_i^2) = V(\epsilon_i) = \sigma^2, \ \forall_i = 1, \dots n$
3. $\epsilon_i \ e \ \epsilon_j \ sono \ incorrelati \ \forall_{i,j} = 1, \dots n, \ i \neq j$
4. $\epsilon_i ha \ distribuzione \ normale \ \forall_i = 1, \dots n$
5. $le \ variabili \ X_1, \dots X_p sono \ deterministiche$
6. $la \ relazione \ tra \ Y \ e \ X_1, \dots X_p$è $lineare$
7. $le \ variabili \ X_1, \dots X_p \ sono \ linearmente \ indipendenti$

Le prime assunzioni riguardano gli errori: devono avere media nulla, la varianza dell'errore costante, i disturbi incorrelati e gli errori si assume abbiano distribuzione normale. L'ultimo punto invece significa che nessuna variabile esplicativa può essere espressa come combinazione lineare delle altre variabili esplicative. Altrimenti, se le variabili fossero linearmente dipendenti si sarebbe in una situazione di perfetta collinearità (o multicollinearità) tra le variabili esplicative. In pratica la collinearità è la ridondanza di informazioni (per esempio la percentuale di indipendent crea problemi di collinearità con la percentuale di executive perchè se un membro non è indipendente è executive. Inserirli entrambi non ha senso). Il programma Stata in caso di multicollinearità elimina una delle due variabili (si legge dropped sui risultati).

Nella regressione multipla, oltre al p-value bisogna considerare un altro indicatore fondamentale: il coefficiente di correlazione lineare multiplo (R^2); tale indice serve per calcolare la forza della relazione lineare (multipla) tra la risposta Y e le diverse variabili esplicative. R^2 assume valore in [0; 1] e rappresenta la frazione della variabilità di Y spiegata dalla sua relazione lineare con X, ... ,X_p.

Purtroppo R^2 non è un indice adeguato, infatti l'inserimento di una qualsiasi nuova variabile X_{nuova} nel modello di regressione lineare multipla provoca una riduzione della somma dei quadrati degli errori (o, equivalentemente, un aumento della somma dei quadrati della regressione) e quindi un aumento di R^2, suggerendo così un miglioramento del modello.

Per superare questa difficoltà, è stato proposto l'indice R^2 corretto, definito da:

$$R^2_{adj} = 1 - \frac{SQE/(n-p-1)}{SQT/(n-1)}$$

Il valore tra parentesi n - p - 1 rappresenta la parsimonia del modello. Quando viene introdotta una nuova variabile, p aumenta di una unità e di conseguenza la parsimonia diminuisce. Questo è uno svantaggio, perché un modello con più variabili è più difficile da interpretare. Inoltre, introdurre una nuova variabile implica la necessità di stimare un nuovo parametro (il coefficiente della variabile introdotta). Per comprendere il significato si può dire che, a parità di informazioni (ossia, di numerosità campionaria), più sono i coefficienti da stimare, meno sono le informazioni disponibili per ciascun singolo coefficiente. Come conseguenza, le stime saranno più variabili.
Il rovescio della medaglia viene messo in evidenza da SQE, che rappresenta il complemento della bontà di adattamento. Se il modello si adatta meglio ai dati, SQE diminuisce (fino a diventare nulla quando l'adattamento è perfetto). Si è detto che l'inserimento di una nuova variabile X_{nuova} nel modello provoca sempre una riduzione di SQE (solo se Corr (Y; X_{nuova}) = 0 si ha che SQE rimane costante).
Con R^2 corretto si valuta se, introducendo una nuova variabile nel modello, l'aumento della bontà di adattamento (riduzione di SQE) più che compensa la riduzione di parsimonia (riduzione di n - p - 1). Se questo succede, si ha che SQE = (n - p - 1) diminuisce, e quindi R^2 aumenta, suggerendo di lasciare la nuova variabile nel modello. In caso contrario non vale la pena inserire la nuova variabile.

3.2.2 Teorie alla base delle ipotesi

Una volta completata la costruzione del database si può procedere all'analisi statistica per poter determinare se la materiality dipenda da alcuni fattori e, in caso affermativo, da quali di essi. Le ipotesi nascono dallo studio dalle teorie esistenti (quali per esempio quelle sulla diversity e sulla legitimation). Da una singola teoria si possono poi sviluppare diverse ipotesi. Le variabili raccolte riguardano prettamente la governance e l'industry, di conseguenze le teorie che saranno prese in considerazione riguardano gli studi che si sono effettuati per spiegare l'assetto organizzativo.

3.2.2.1 Legitimation Theory

La Legitimation (o Legitimacy) theory afferma che le decisioni delle organizzazioni siano influenzate da fattori diversi dal mero rispetto di una normativa vigente. Si è sviluppata

una ricca bibliografia riguardante questo tema. In questo elaborato vengono riportate le ricerche di Tilling[26] e di Turcan, Marinova e Bakhtiar Rana[27]; i due gruppi di studiosi creano due diverse modelli di legitimacy che però contengono vari aspetti in comune.
Una prima definizione di legitimacy viene data da Suchman e da Berger & Luckmann

Secondo Suchman (1995) la Legitimacy è:
"a generalized perception or assumption that the actions of an entity are desirable, proper, or appropriate within some socially constructed system of norms, values, beliefs, and definitions"[28]

Secondo invece Berger & Luckmann:
"The term legitimacy refers to the state or fact of according with or meeting rules or standards that are either externally or internally defined"[29]

La legitimacy è stata studiata da numerosi studiosi per campi quali l'economia, la politica, l'organizzazione e la psicologia. Infatti le decisioni di un'azienda (ambito economico) possono influenzare (o essere influenzate) dalla politica ma sopratutto dalla psicologia. Nei primi del 900 i pensieri dell'opinione pubblica non avevano rilevanza mentre oggi sono molto importanti. Gli stakeholder hanno molto più potere mediatico e potenzialmente possono danneggiare la reputazione dell'impresa. Per questo motivo le organizzazioni sono sempre più attente ai bisogni delle comunità e cercano anzi di anticiparli o comunque dipingersi come ottime imprese da un punto di vista non solo economico ma anche sociale e ambientale. Iniziative legate alla sostenibilità in generale vengono quindi prese sempre più spesso e si anticipano spesso le normative vigenti. Alcune imprese le applicano perché sono convinte che la sostenibilità sociale e ambientale influenzi e faccia aumentare la sostenibilità economica, altre agiscono per un mero calcolo di convenienza, magari perché la mancata adozione di tali comportamenti è più costosa dell'adozione. Psicologia ed economia sono quindi molto più connesse di quanto si possa a prima vista pensare.

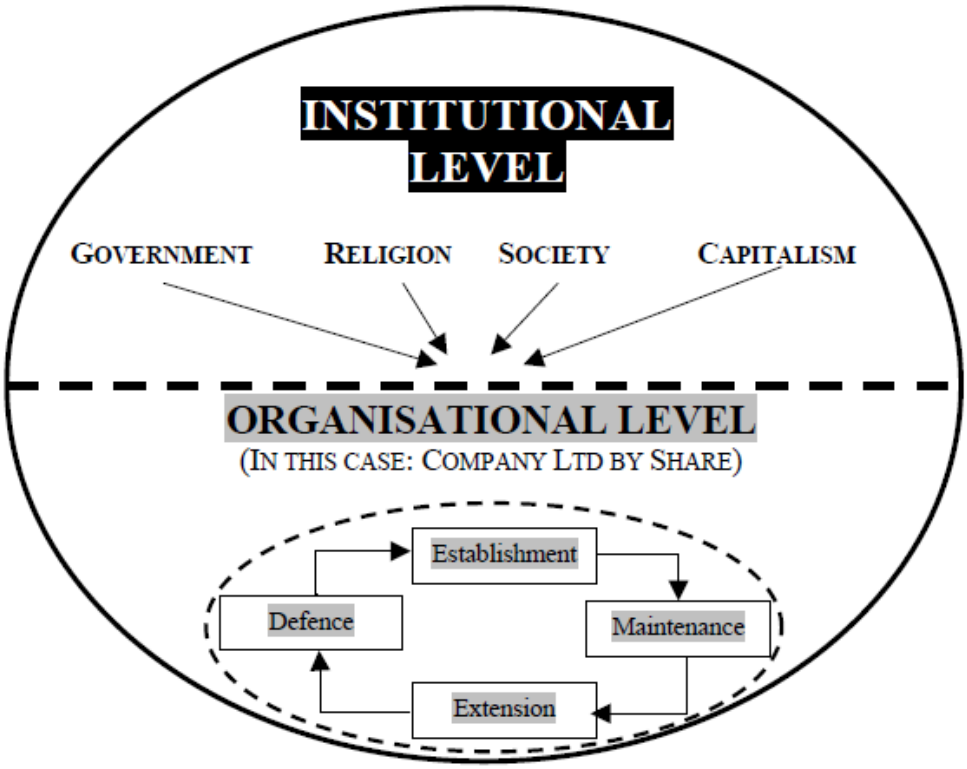
---

[26] Tilling M.V. "Communication at the edge: Voluntary social and environmental reporting in the annual report of a legitimacy threatened corporation", 2004
[27] Romeo V. Turcan, Svetla Marinova, Mohammad Bakthiar Rana, "*Empirical Studies on Legitimation Strategies: A case for international business research extension*", 2012
[28] Suchman M.C., "Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approach", pag. 574
[29] Berger and Luckmann, "The Social Construction of Reality: A Treatise on the Sociology of Knoledge"

Il primo modello analizzato è quello di Tilling, il quale afferma che la teoria della Legitimation spieghi la sempre maggiore propensione delle organizzazioni a fornire informazioni aggiuntive, riguardanti l'ambiente e le iniziative in ambito sociale, anche se non richieste dalla normativa.

Il modello viene schematizzato nella figura che segue (figura 15).

Figura 15



Fonte: Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting, Matthew Tilling

Tilling sostiene che, a partire da tale schema, si possano formare e considerare teorie diverse.

La teoria da cui si parte è conosciuta come Institutional Legitimacy Theory e riguarda il modo in cui le strutture dell'organizzazione hanno ottenuto il riconoscimento della società nel complesso. Come si vede dalla figura, nel livello più alto (Institutional Level) ci sono le influenze di fattori quali il governo, la religione, la società e il capitalismo.

Nella parte bassa c'è invece l'Organisational Level che, come affermano Kaplan e Ruland nel 1991, "*underlying organizational legitimacy is a process, legitimation, by which an*

organization seeks approval from group in society"[30]. A partire da questo livello le ricerche cercano di definire la legitimacy.

Matthews (1993) la definisce come:
"*Organisations seek to establish congruence between the social values associated with or implied by their activities and the norms of acceptable behaviour in the larger social system in which they are a part. In so far as these two value systems are congruent we can speak of organisational legitimacy. When an actual or potential disparity exists between the two value systems there will exist a threat to organisational legitimacy."*[31]

Si può sostenere che alcune azioni migliorino la legitimacy mentre altre non siano in grado di farlo e possano anche subire un peggioramento della stessa.
Hybels pensa che con tale modello si verifichi un conflitto tra l'osservatore e il partecipante e propone una diversa definizione (1995):
"Legitimacy often has been conceptualized as simply one of many resources that organizations must obtain from their environments. But rather than viewing legitimacy as something that is exchanged among institutions, legitimacy is better conceived as both part of the context for exchange and a by-product of exchange. Legitimacy itself has no material form. It exists only as a symbolic representation of the collective evaluation of an institution, as evidenced to both observers and participants perhaps most convincingly by the flow of resources. … resources must have symbolic import to function as value in social exchange. But legitimacy is a higher-order representation of that symbolism – a representation of representations."[32]

Hybels sostiene che i buoni modelli dovrebbero analizzare gli stakeholder principali; egli individua quattro tipi di stakeholder definiti critici (lo stato, l'opinione pubblica, la comunità finanziaria, i media), come si vede dalla tabella in figura 16.

---

[30] Kaplan S.E. Ruland R.G., "The implications of Organizational Legitimacy for Corporate Social Performance and Disclosure", pag. 370
[31] Matthews, "Socially Responsible Accounting", pag. 350
[32] Hybels R.C., "On Legitimacy, Legitimationb, and Organization", pag. 243

Figura 16

STAKEHOLDER	RESOURCES CONTROLLED
(1) The state	Contracts, grants, legislation, regulation, tax (Note that the last three of these could be either a 'negative' or 'positive' depending on the implementation)
(2) The public	Patronage (as customer), support (as community interest), labour
(3) The financial community	Investment
(4) The media	Few 'direct resources'; however, can substantially influence the decisions of stakeholders (2) & (3) (if not (1))

Fonte: Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting, Matthew Tilling

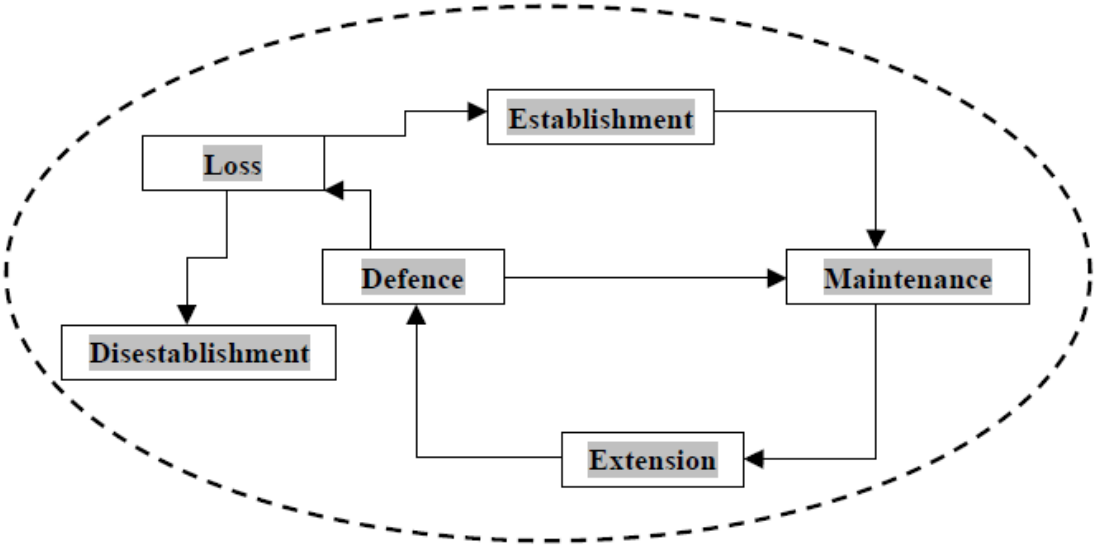
Al momento i media stanno prendendo sempre maggiore importanza e influenza ma, ai fini della corrente ricerca, anche la comunità finanziaria è importante e, anzi, si pensa sia un fattore determinante, se non il principale, per l'adozione dell'Integrated Report. Si ricorda infatti che l'IR è uno strumento che ha come beneficiario principale i portatori di capitale; questi possono essere considerati certamente stakeholder ma costituiscono un gruppo più ristretto degli stakeholder rispetto a come vengono intesi nel Report di Sostenibilità (dove i media hanno il peso maggiore).

Se si torna al livello più basso di notano quattro fasi differenti in cui dovrebbe trovarsi un'organizzazione:

- Establishing Legitimacy: primo stadio, quando ci si muove principalmente per ragioni legate alla sfera economica
- Maintaining Legitimacy: fase di mantenimento della Legitimacy conquistata; è quella dove opera la gran parte delle organizzazioni. Non è certamente una fase statica quindi le aziende devono sapere come adattarsi ai cambiamenti che si verificano nel tempo
- Extending Legitimacy: entrando in nuovi mercati è necessario estendere legitimacy per adeguarla al nuovo contesto
- Defending Legitimacy: fase in cui l'organizzazione deve lottare per mantenere quanto ha creato nel tempo.

Dall'ultima fase nascono i filoni per teorie alternative. Infatti alcuni studiosi ritengono che l'Organisational Level non sia regolare come è stato rappresentato e che sopratutto esista anche la possibilità di perdere la legitimacy. Tilling aggiorna quindi il livello inferiore come da figura 17.

Figura 17

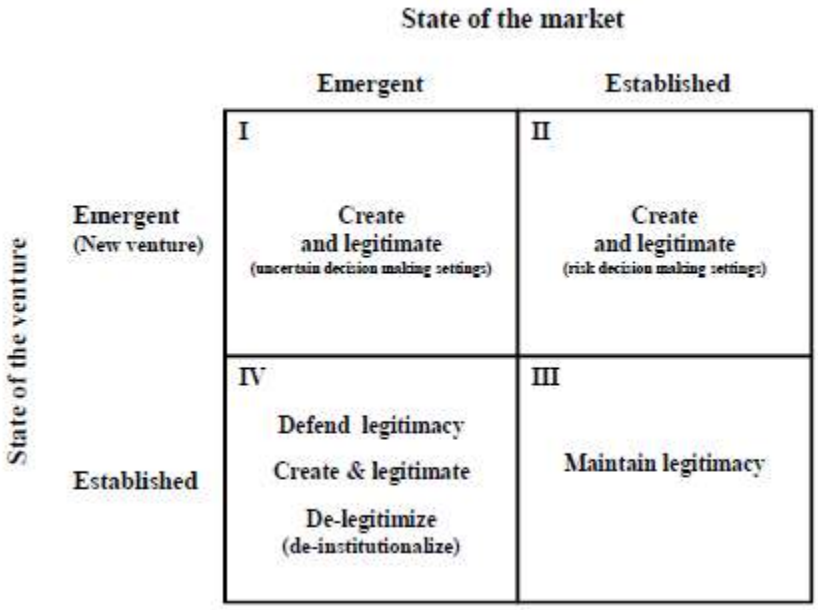


Fonte: Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting, Matthew Tilling

Emerge quindi la possibilità che l'organizzazione non sappia difendere in maniera adeguata la legitimacy accumulata e che inizi a diminuire. A fronte di questo fatto l'azienda può rispondere in diversi modi e anche riuscire, dopo un peggioramento iniziale, a recuperare la legitimacy, oppure anche perderla in maniera definitiva.

Lo studio del 2012 di Turcan, Marinova e Rana porta a una matrice come quella in figura 18. Gli studiosi hanno mappato la letteratura sulla legitimacy e hanno suddiviso le teorie fino ad allora formulate in quattro quadranti.
Tali quadranti sono definiti dallo stato dell'azienda (emergent o established) e da quello dell'industry (emergent o established).

Figura 18



Fonte: Empirical studies on legitimation strategies:a case for international business research extension, Turcan, Marinova, Bakthiar Rana

I ricercatori che hanno condotto studi nel quadrante I e II hanno collocato le c.d. nuove organizzazioni, quindi start up oppure aziende che hanno avuto cambiamenti sostanziali nel proprio modello di business e per tale motivo è come se fossero di nuova formazione, non avendo la conoscenza di procedure standardizzate consolidate. La differenza tra le correnti di ricerca del primo e secondo quadrante è data dalla natura delle impostazioni decisionali: incertezza (I quadrante) contro rischio (II quadrante). Le impostazioni decisionali incerte caratterizzano un mercato emergente, in cui le decisioni vengono prese in condizioni di tecnologia e di incertezza dei mercati. La ricerca sul business internazionale individua come i mercati emergenti non sarebbero legati solo ai prodotti o servizi che sono nuovi, ma anche al nuovo posizionamento. In questi tipi di impostazioni decisionali incerte, i possibili esiti delle decisioni di creare una nuova impresa e la probabilità che questi risultati siano positivi, sono sconosciuti (Alvarez e Barney, 2005)

La ricerca nel quadrante III riguarda il modo in cui le organizzazioni mantengono la legitimacy (Zelditch & Walker, 1984) o come la difendono (Bitektine, 2008) in un mercato consolidato e che ha raggiunto la stabilità.

I ricercatori nel quadrante IV indagano su come le organizzazioni consolidate difendano la loro legitimacy quando il mercato in cui operano è in uno stato di emergenza, per esempio quando ci sono innovazioni radicali. Le aziende in questa fase hanno due possibilità:

difendere lo status quo (Bitektine, 2008) oppure eliminare le pratiche esistenti e adattarsi alla nuova realtà (Oliver, 1992).

In conclusione si può affermare che la teoria della legitimacy spieghi perché alcune iniziative sulla sostenibilità o sulla disclosure, che a prima vista non sembrino impattare in maniera positiva sul conto economico, siano comunque prese dalle aziende, anche se la normativa non le aveva obbligate a prendere tali decisioni.

3.2.2.2 Teoria della diversity

Il tema della diversity è sempre più centrale e importante. Per diversity si intende la presenza di minoranze in luoghi di lavoro; si può quindi considerare la presenza di donne, minoranze etniche e religiose ecc... Ai fini del corrente elaborato si è interessati alla partecipazione delle donne al board delle aziende, non essendoci la disponibilità di altri tipi di indicatori per la diversity.

Se in passato vedere donne ricoprire cariche di vertice e decisionali era pura utopia oggi la situazione sta cambiando in maniera sostanziale.

Nel 2005 in Usa ben il 14,7% delle donne faceva parte di un board contro il 13,6% del 2003 e il 9,6% del 1995. Si nota un trend crescente anche se risulta ancora troppo marginale se si pensa che le donne costituiscano il 46% della forza lavoro, il 50,6% di esse hanno ruoli di management o legati al mondo professional e ben il 32% degli MBA vengano rilasciati alla categoria femminile (Catalyst Inc. 2006)

La Norvegia, invece, è stato il primo paese al mondo ad obbligare una determinata quota di presenze di donne nel board[33] (l'obiettivo è arrivare al 40%). Tuttavia l'aumento era già avvenuto prima della legge, con una presenza di donne che va dall'8,5% di luglio 2003 al 15,7% di maggio 2005 (se si guarda però alle aziende controllate dallo stato la percentuale sale fino al 45% nel marzo 2003). L'iniziativa per questa legge è stata sponsorizzata dal Ministero dell'Industria, che sosteneva che un mix nel genere del board facesse aumentare il valore delle aziende.

Anche altri paesi europei si trovano nella stessa situazione, con la Francia che nel 2009 ha legiferato[34] per arrivare entro il 2015 al 50% di donne nei board delle società pubbliche. Spagna, Italia e Olanda hanno adottato misure simili e anche il Regno Unito è intenzionato a intervenire in materia.

[33] www.guardian.co.uk/business/2005/aug/10/workandcareers.genderissues.

[34] www.guardian.co.uk/world/2009/dec/02/french-government-gender-equality-plan

Lo studio della diversity, ancorché sia di fondamentale importanza, è ancora difficile da identificare in maniera univoca e, in realtà, non c'è ancora molta letteratura, come sostiene Becht et al. nel 2003:

". . . formal analysis of the role of boards of directors and how they should be regulated is almost non-existent. . . . In sum, the formal literature on boards is surprisingly thin, given the importance of the board of directors in policy debates."[35]

Gli studiosi Carter, Souza, Simkins e Simpson hanno svolto un'approfondita ricerca sulla struttura dei board delle aziende del Fortune 500, mappando quindi la situazione nelle principali multinazionali americane, tra il 1998 e 2002.

Si sono chiesti se la diversity (intesa come presenza di donne e minoranze etniche) abbia un effetto positivo oppure negativo sulla performance dell'organizzazione. Ovviamente, se la presenza di tali minoranze non porta miglioramenti, ma neanche peggioramenti, l'effetto si considera neutrale quindi ha una valenza positiva.

La domanda da cui sono partiti riguarda il rapporto causa-effetto della presenza di donne nel board e performance economico-finanziarie positiva:

La presenza di donne nel board implica una performance positiva oppure la performance positiva permette la presenza di donne nel board?

Al fine di poter spiegare l'influenza del board vengono prese in considerazione tre importanti e conosciute teorie economiche e organizzative: la teoria dell'agenzia, la teoria dei costi di transazione e la teoria della dipendenza dalle risorse.

Gli autori, riprendendo un precedente studio di Monks e Minov e di Mallin del 2004, affermano che il board è caraterizzato da almeno quattro importanti funzioni:

- Monitorare e controllare i manager
- Fornire informazioni ai manager e consigliarli
- Monitorare conformità con le leggi e i regolamenti applicabili
- Collegare l'organizzazione all'ambiente esterno

Il primo punto è spiegato dalla teoria dell'agenzia (Jensen e Meckling, 1976) e da quella dei costi di transazione (Williamson, 1988).

[35] Becht M, Bolton P, Roell A, "Corporate Governance and Control", 2003

La teoria dell'agenzia suggerisce in questo caso che un board più eterogeneo costituisca un buon monitoraggio dei manager perchè la diversity del board fa crescere l'indipendenza dello stesso. Uno dei punti principali è che le donne e le minoranze in generale forniscono informazioni uniche al board e ai manager; tale fatto fa aumentare il decision making dell'organizzazione. Le donne e le minoranze forniscono informazioni uniche avendo una migliore conoscenza di alcuni segmenti di mercato (Stephenson 2004). Quindi la board diversity aumenta anche la fornitura di informazioni ai manager (punto 2).
Pfeffer e Salancik nel 1978 provano che il board serva a collegare l'organizzazione all'ambiente esterno.
La diversity del board può anche inviare agli shareholders e agli stakeholder il messaggio positivo che l'azienda comprende la natura dei diversi partecipanti
Gli autori quindi riassumono l'applicazione delle tre teorie alla diversity:
"In summary, the business case for board diversity can be reduced to the following propositions: (1) diversity improves the ability of the board to monitor managers due to increased independence, (2) diversity improves the decision making of the board due to unique new perspectives, increased creativity, and nontraditional innovative approaches, (3) diversity improves the information provided by the board to managers due to the unique information held by diverse directors, (4) diverse directors provide access to important constituencies and resources in the external environment, (5) board diversity sends important positive signals to the labor market, product market, and financial market, and (6) board diversity provides legitimacy to the corporation with both external and internal constituencies."[36]

Quindi la presenza di un board eteoregeno fa aumentare controllo di quanto viene approvato nel board. Maggiori controlli implicano maggiore qualità del processo decisionale che a sua volta migliore performance. Inoltre la diversity permette di espandersi anche in aree e mercati che erano sconosciuti ai board tradizionali.

[36] Carter D., Souza F, Simkins B., Simpson G, *"The diversity of Corporate Board Committees and Financial Performance"*, pag. 8

3.2.2.3 ESG

Si è visto in precedenza che l'ESG (Environmental, Social e Governance disclosure) rappresenta un indicatore che indica quanto un'organizzazione è attenta alle politiche di sostenibilità

Uno studio del 2012 di Deloitte si è chiesto se il principio di materialità dovesse essere applicato con maggiore consistenza nel reporting non finanziario.

Lo studio evidenzia come per indicatore ESG non esistano ancora linee guida e quindi le aziende stabiliscono cosa dire agli stakeholder in base a quello che le stesse organizzazioni pensano gli stakeholder vogliano sapere. Esiste quindi un dibattito strutturato come nello schema seguente:

Favore Materiality in ESG	**Contro Materiality in ESG**
Come azienda pubblica bisogna dare agli stakeholder ciò di cui hanno bisogno	Conosciamo già le informazioni che forniamo
Un approccio strutturato alla determinazione di cosa riportare è più semplice da difendere	Quando ci viene detto cosa fare noi lo facciamo
La determinazione della materiality può salvare tempo e denaro riducendo quanto è necessario riportare	Non abbiamo i dati necessari e non vogliamo spendere per ottenerli

Fonte: Does materiality matter? Should the principle of materiality be applied more consistently to non-financial reporting?, Deloitte Debate

L'ESG ha quindi pro e contro. Nell'ipotesi di studio si ipotizzerà come ESG e materiality abbiano una correlazione positiva e si trarranno conclusioni da lettura dati.

3.2.3 Costruzione delle ipotesi di verifica

Presentate le varie teorie riguardanti la governance e considerate le ipotesi di studio del precedente elaborato è quindi possibile formulare delle ipotesi di ricerca per poi verificare se siano corrette o meno.

Nella ricerca sulle determinanti della materiality si avrà modo di considerare fattori interni e fattori esterni all'azienda. In questo modo si potrà capire se il livello di materialità dipenda dall'organizzazione interna, dall'ambiente esterno oppure da entrambi.

H1) Si ritiene che la partecipazione al programma IIRC comporti una più forte presenza di materialità rispetto alle aziende Match Sample *(variabile dipendente Materiality WC/Relevance, variabile indipendente IIRC)*

Secondo la legitimation theory le aziende che hanno deciso di partecipare al Programma, l'hanno fatto per ottenere una maggiore legitimation; essendo maggiormente coinvolte, rispetto ad altre organizzazioni, ci si aspetta una migliore performance. Inoltre è ragionevole pensare che se un'organizzazione entri a far parte di un Programma, investendo tempo e denaro per la partecipazione, avrà mediamente una performance migliore rispetto alle organizzazioni che non partecipano e quindi dimostrano un disinteresse nel Programma.

D'altro canto si potrebbe obiettare che la partecipazione a un determinato programma non sia sufficiente a implicare un interesse per l'ottenimento di una maggiore legitimation; infatti un'azienda potrebbe decidere di approfondire in maniera adeguata la materiality senza tuttavia avere l'onere di aderire al Programma.

La prima ipotesi sembra comunque più forte quindi si assumerà che le organizzazioni partecipanti al Programma Pilot avranno mediamente una maggiore propensione allo studio della materiality.

H2) Si ritiene che la materiality abbia un andamento crescente nel tempo(variabile dipendente Materialit WC/Relevance; variabile indipendente anno 2012=1)

Dai dati disponibili si è visto un miglioramento degli indicatori della materiality disclosure nel passaggio dal 2012 al 2013. Si pensa che ogni anno la materialità possa aumentare rispetto all'anno precedente

H3) Si ritiene che la materiality possa dipendere dalla collocazione geografica dell'organizzazione

L'adozione di un principio può certamente variare nelle modalità di applicazione tra un sistema legislativo e un altro. Gli interessi e le prassi consolidate cambiano per esempio tra un sistema americano e uno europeo. Si aspettano quindi diverse modalità di

applicazione di uno stesso principio (adozione Integrated Report). Si possono quindi sviluppare delle ipotesi più precise, considerata la situazione attuale di applicazione dell'IR.

H3.1) Si ritiene che la materiality nelle aziende sudafricane sia trattata in maniera più approfondita rispetto al resto del mondo *(variabile dipendente materiality WC, variabile indipendente Country)*

Nel febbraio 2010, come si vedrà nel prossimo capitolo, il Johannesburg Stock Exchange ha obbligato le società quotate alla Borsa Valori sudafricana alla redazione del Report Integrato. Dato che il Sud Africa è il primo paese al mondo che ha imposto questo obbligo ci si aspetta un migliore approfondimento del principio di materiality

H3.2) Si ritiene che le aziende europee abbiano una maggiore attenzione al principio di materialità *(variabile dipendente Materiality WC/Relevance, variabile indipendente Continent)*

Si è visto nella parte delle statistiche descrittive come l'Europa sembri avere un indice di materiality disclosure maggiore rispetto agli altri continenti.

H4) Si ritiene che l'Industry abbia un ruolo fondamentale nella determinazione della materiality *(variabile dipendente Materiality WC/Relevance, variabile indipendente Industry)*

É prassi comune considerare i rendimenti di una singola azienda rispetto ai concorrerti del proprio settore e non rispetto alle best performance. Per esempio non avrebbe senso paragonare la performance di un'azienda che opera nel settore dell'informazione con una dell'automotive; la prima avrà rischi e rendimenti più alti della seconda, una opera in un ambiente in crescita l'altra in un mercato che ha raggiunto maturità. Per questo motivo si può pensare che l'applicazione della materiality dipenda dalle singole industry. Inoltre, a supporto di questa ipotesi, le statistiche descrittive hanno mostrato una forte variabilità considerandole in base all'Industry. Precedenti studi (Mio, Fasan) hanno collegato il livello di materiality all'Industry

H5) Si ritiene che una maggiore ampiezza del board implichi una migliore materiality *(variabile dipendente WC Materiality/Relevance, variabile indipendente Board Size)*

Se il board è più ampio, di conseguenza prima di prendere decisioni dovranno essere sentite più opinioni e si renderà il processo più trasparente. Per la teoria della legitimacy si può dire che gli stakeholder siano maggiormente tutelati.

H6) Si ritiene che un maggiore numero di meeting del board implichi una migliore materiality *(variabile dipendente WC Materiality/Relevance, variabile indipendente Numero Meeting)*

L'ampiezza del board è importante ma un indicatore più significativo è il numero di meeting del board. Teoricamente si potrebbe avere un grande numero di componenti ma che facciano solo l'interesse della proprietà. Il numero di meeting è un indicatore migliore in quanto un numero alto implica una approfondita valutazione delle azioni in atto. Se esiste un ricco dialogo tra i membri del board allora anche il principio materialità potrà essere trattato in maniera più approfondita

H7) Si ritiene che una forte diversity implichi un maggiore interesse al principio della materiality

Si è visto in precedenza come la diversity abbia effetti positivi sulla performance aziendale. Si pensa che possa avere effetti positivi anche ai fini della trattazione della materiality nel Report Integrato

H7.1) Si ritiene che una forte presenza di donne implichi una migliore materiality *(variabile dipendente WC Materiality/Relevance, variabile dipendente percentuale donne nel Board)*

Partendo dalla teoria della diversity si pensa che una forte presenza di donne nel board implichi un alto livello di materiality

H7.2) Si ritiene che una presenza di donne in posizione potere (Ceo o presidente) abbia un effetto positivo sulla materiality *(variabile dipendente WC Materiality/Relevance, variabile dipendente Ceo o presidente donna)*

Partendo dalla teoria della diversity si pensa che, in caso di presenza di donne nelle funzioni di Ceo o presidente si possa avere un corrispondente alto livello di materiality

H8) Si ritiene che un più alto score ESG implichi una migliore materiality *(variabile dipendente WC Materiality/Relevance, variabile indipendente ESG)*

Come visto in precedenza lo score ESG misura il livello di disclosure di un'azienda per quanto riguarda le tematiche ambientali, sociali e di governance. Quindi a un valore più alto dell'indicatore ESG si presume un altrettanto elevato livello di materiality

H9.1) Si ritiene che una maggiore ampiezza del board implichi un più alto livello di Assurance *(variabile dipendente Assurance, variabile indipendente Board Size)*

Nel caso di presenza di un board più ampio si ritiene, come ipotizzato per la materiality, che ci sia un più alto livello di Assurance

H9.2) Si ritiene che un elevato numero di meeting implichi un più alto livello di Assurance *(variabile dipendente Assurance, variabile indipendente Numero Meeting)*

Come per il caso della materiality, un elevato numero di Meeting implica una forte trasparenza e di conseguenza si ipotizza un livello di Assurance più elevato.

Formulate le varie ipotesi di studio, nel prossimo paragrafo si procederà all'analisi mediante regressioni multiple delle stesse e ai commenti sui risultati ottenuti

3.2.4 Risultati e commenti delle ipotesi formulate in precedenza

Al fine di rispondere alle ipotesi formulate in precedenza si sono creati diversi modelli; in questo modo si è potuto analizzare le singole variabili e avere maggiori dati a disposizione per le statistiche.

Si premette che ogni diverso modello a sua volta è suddiviso in tre ulteriori modelli. Il modello tipo è:

$$Materiality\ disclosure = \beta_0 + \beta_1 X_1 +, \dots, \beta_n X_n + \epsilon$$

dove per Materiality disclosure si intende come variabile dipendente, considerate una alla volta, Materiality Word Count, Materiality in Assurance e Relevance. Per X1,...Xn si intendono le variabili indipendenti considerate per ogni modello mentre ϵ è la misura dell'errore.

La prima ipotesi sostiene che le aziende che partecipano al Programma Pilot IIRC possano avere un livello di materiality superiore a quelle Match Sample.

Si è visto dalle statistiche descrittive (tabella 1) come il valore medio delle aziende partecipanti al Programma sia appena superiore a quelle Match Sample. La prima operazione che si compie è quindi una verifica di ipotesi con il test t di Student.

Mappata la variabile IIRC con 0 per le aziende non partecipanti al programma e 1 per le altre, si ha che la differenza (diff in tabella) è data dalla media delle non partecipanti meno la media delle partecipanti.

Le ipotesi nulla (H_0) e alternativa (H_1) sono le seguenti:

$$H_0: diff = 0; \quad H_1: diff \neq 0$$

Se si accetta l'ipotesi nulla H_o la differenza è uguale a zero e quindi non c'è differenza tra i due valori; se invece si accetta l'ipotesi alternativa H_1 c'è differenza tra i due campioni.

Tabella 5.1
Ttest value IIRC e no IIRC

La tabella mostra il valore delle variabili dipendenti in un t test rispetto alle categorie di appartenenza o meno all'IIRC

Variabile	IIRC=0	IIRC=1	Diff	t test
Materiality WC	0,0893	0,1039	-0,0146	-1,14
Std. Err	0,0093	0,0088		
Materiality in Assurance	0,0028	0,0161	-0,0133	-3,04 ***
Std. Err	0,0004	0,0040		
Relevance	1,6462	1,8357	-0,1896	-0,89
Std. Err	0,1461	0,1526		
Numero di osservazioni	130	140		

Per Materiality in Assurance 85 osservazioni IIRC, 71 osservazioni no IIRC

I risultati in tabella 5.1 mostrano che:

- per le variabili Materiality WC e Relevance si accetta l'ipotesi nulla H_0 e si rifiuta l'ipotesi alternativa H_1; la lettura dei dati porta alla conclusione che la differenza delle medie tra il gruppo IIRC e il gruppo Match Sample è pari a zero, quindi non ci sono evidenze statistiche che portino a confermare un maggiore livello di Materiality per le aziende IIRC rispetto alle altre
- per la variabile Materiality in Assurance si rifiuta l'ipotesi nulla H_0 e si accetta l'ipotesi alternativa $H_{1;}$ la lettura dei dati porta alla conclusione che la differenza delle medie tra il gruppo IIRC e il gruppo Match Sample è diversa da zero, quindi ci sono evidenze statistiche che portano a confermare come ci sia una forte differenza tra le due medie. É quindi plausibile l'affermazione che, in caso di adesione al programma Pilot IIRC, le società che sono incaricate di eseguire una revisione indipendente del report dedicano maggiore attenzione al tema della materialità nella lettura dello stesso.

L'appartenenza all'IIRC sembra quindi influenzare la possibilità che nell'Assurance le società di auditing controllino in misura maggiore l'applicazione della materiality mentre non sembra esserci un legame tra la materiality e la partecipazione al Programma. Per poter confermare questa prima affermazione dovuta al ttest si sviluppa ora una regressione con il seguente modello:

$$Materiality\ disclosure = \beta_0 + \beta_1 IIRC + \beta_2 Total\ Assets + \beta_3 Industry + \beta_4 Legal\ Origin + \epsilon$$

dove Industry[37] varia da 1 a 10, in base al tipo di Industry e Legal Origin[38] varia da 1 a 4, in base alla Legal Origin di appartenenza.

[37] 1 Technology; 2 Consumer Goods; 3 Consumer Services; 4 Financials; 5 Health Care; 6 Industrials; 7 Oil & Gas; 8 Basic Materials; 9 Telecommunications; 10 Utilities

[38] 1 Sistema Inglese; 2 Sistema Francese; 3 Sistema Tedesco; 4 Sistema Scandinavo

Tabella 6.1						
Regressione in base ad appartenenza all'IIRC						
La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC (modello (1) e (2)), Materiality WC in Assurance (modello (3) e (4)) e Rilevanza (modello (5) e (6)). I modelli (1), (3) e (5) non considerano l'industry e la legal origin quale variabile indipendente. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05						
Variabili	**WC Materiality**		**Materiality in Assurance**		**Relevance**	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
IIRC	0,0134	0,0141	0,0132 ***	0,0166 ***	0,1115	0,1017
	(0,0134)	(0,0128)	(0,0046)	(0,0049)	(0,2215)	(0,1960)
Tot Asset	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Icb 3 -> Consumer Services		0,0487 *		0,0179		1,1326 ***
		(0,0340)		(0,0117)		(0,5205)
Icb 4 -> Financials		0,0546 ***		0,0042		-0,0186
		(0,0263)		(0,0111)		(0,4033)
Icb 8 -> Basic Materials		0,0703 ***		0,0276 ***		1,4793 ***
		(0,0337)		(0,0135)		(0,5154)
Icb 9 -> Telecommunications		0,2522 ***		0,0278 **		2,8216 ***
		(0,0467)		(0,0149)		(0,7156)
Icb 10 -> Utilities		0,0922 ***		0,0142		1,9781 ***
		(0,0288)		(0,0109)		(0,4414)
Ilo 2 -> Sistema Francese		-0,0428 ***		-0,0015		0,4398 **
		(0,0149)		(0,0056)		(0,2288)
cons	0,0903 ***	0,0708 ***	0,0033	-0,0080	1,7754 ***	1,1434 ***
	(0,0104)	(0,0231)	(0,0036)	(0,0103)	(0,1714)	(0,3536)
Numero osservazioni	255	245	149	143	255	245
Variabili controllo settore	No	Yes	No	Yes	No	Yes
F	0,53	3,96 ***	4,26 ***	1,66 **	1,26	6,67 ***
Adjusted R2	-0,0037	0,145	0,0421	0,0611	0,0021	0,2455

In tabella 6.1 si nota innanzitutto che i modelli che non considerano ne l'Industry ne la Legal Origin non sono significativi (con l'eccezione di quello della Materiality in Assurance che, si è visto dal ttest, è correlata all'adesione al programma Pilot IIRC).

Guardando ai modelli che considerano anche Industry e Legal Origin, le regressioni riguardanti la Materiality WC e la Relevance hanno livello di significatività pari a 0,05 mentre quelle riguardanti la Materiality in Assurance 0,10 quindi i modelli sono validi.

Si evince chiaramente come non esista una relazione tra appartenenza all'IIRC e la materiality disclosure. Emerge invece una forte relazione (0,05 di significatività) positiva tra IIRC e Materiality in Assurance. Questi dati confermano la precedente supposizione sul fatto che le società di revisione nel caso di aziende partecipanti al Programma approfondiscano in misura maggiore il tema della Materiality nell'Independent Assurance Report.

Si nota una forte correlazione tra le materiality disclosure e il tipo di Industry. Si può quindi ipotizzare che la Materiality dipenda dal tipo di Industry al quale appartiene l'azienda. Basic materials, Telecommunications e Utilities sono le Industry che sembrano influenzare un migliore grado di materialità.

Anche l'appartenenza al Legal Origin influenza il livello di materiality

La seconda ipotesi sostiene che le aziende abbiano migliorato il livello di materiality dal 2012 al 2013.

Si è visto dalle statistiche descrittive (tabella 1) come ci sia stato un miglioramento rispetto all'anno precedente. Si compie quindi una verifica di ipotesi con il test t di Student.

Mappata la variabile a2012 con 0 per i dati raccolti nel 2012 e 1 per i dati raccolti nel 2013, si ha che la differenza (diff in tabella) è data dalla media registrata dalle aziende 2013 meno la media delle aziende 2012.

Le ipotesi nulla (H_0) e alternativa (H_1) sono le seguenti:

$$H_0: diff = 0; \quad H_1: diff \neq 0$$

Se si accetta l'ipotesi nulla H_o la differenza è uguale a zero e quindi non c'è differenza tra i due valori; se invece si accetta l'ipotesi alternativa H_1 c'è differenza tra i due campioni.

Tabella 5.2 Ttest value 2012 e 2013				
La tabella mostra il valore delle variabili dipendenti in un t test rispetto all'anno di rilevazione				
Variabile	2012	2013	Diff	t test
Materiality WC	0,0790	0,1134	0,0344	2,72***
Std. Err	0,0092	0,0087		
Materiality in Assurance	0,0220	0,0028	-0,0192	-4,41***
Std. Err	0,0055	0,0005		
Relevance	1,5769	1,9000	0,3231	1,53*
Std. Err	0,1548	0,1442		
Numero di osservazioni	130	140		
Per Materiality in Assurance 59 osservazioni 2012, 97 osservazioni 2013				

I risultati in tabella 5.2 mostrano che:

- per le variabili Materiality WC e Materiality in Assurance si rifiuta l'ipotesi nulla H_0 e si accetta l'ipotesi alternativa H_1 con un livello di significatività pari a 0,05; per la Relevance si accetta ipotesi alternativa ma con un livello di significatività pari a 0,15.
- rifiutando in tutti i tre i casi le ipotesi nulle e accettando le ipotesi affermative, si può affermare che ci siano evidenze statistiche a conferma che la media dei dati raccolti nel 2012 sia diversa dalla media dei dati raccolti nel 2013. L'assunzione che era stata fatta sulla maggiore media dei dati 2013 rispetto a quelli 2012 è quindi plausibile

Si sviluppa la stessa ipotesi con la regressione, costruendo il modello:

$$Materiality\ Disclosure = \beta_0 + \beta_1 a2012 + \beta_2 Total\ Assets + \beta_3 Industry + \beta_4 Legal\ Origin + \epsilon$$

dove Industry varia da 1 a 10, in base al tipo di Industry e Legal Origin varia da 1 a 4, in base alla Legal Origin di appartenenza.

Tabella 6.2 Regressione in base all'anno (2012 rispetto 2013)						
La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC (modello (1) e (2)), Materiality WC in Assurance (modello (3) e (4)) e Rilevanza (modello (5) e (6)). I modelli (1), (3) e (5) non considerano l'industry e la legal origin quale variabile indipendente. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05						
Variabili	**WC Materiality**		**Materiality in Assurance**		**Relevance**	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
a2012	-0,0407 ***	-0,0416 ***	0,0196 ***	0,0207 ***	-0,3943 **	-0,4445 ***
	(0,0131)	(0,0124)	(0,0045)	(0,0048)	(0,2190)	(0,1924)
Tot Asset	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Icb 3 -> Consumer Services		0,0515 *		0,0071		1,1631 ***
		(0,0333)		(0,0128)		(0,5151)
Icb 4 -> Financials		0,0535 ***		0,0021		-0,0294
		(0,0258)		(0,0108)		(0,3989)
Icb 8 -> Basic Materials		0,0709 ***		0,0152		1,4889 ***
		(0,0329)		(0,0129)		(0,5098)
Icb 9 -> Telecommunications		0,2532 ***		0,0184		2,8281 ***
		(0,0457)		(0,0145)		(0,7077)
Icb 10 -> Utilities		0,0904 ***		0,0007		1,9641 ***
		(0,0282)		(0,0104)		(0,4359)
Ilo 2 -> Sistema Francese		-0,0423 ***		-0,0021		0,4446 ***
		(0,0146)		(0,0055)		(0,2263)
cons	0,1179 ***	0,0998 ***	0,0035	0,0010	2,0319 ***	1,4239 ***
	(0,0096)	(0,0222)	(0,0029)	(0,0092)	(0,1604)	(0,3443)
Numero osservazioni	255	245	149	143	255	245
Variabili controllo settore	No	Yes	No	Yes	No	Yes
F	4,84 ***	4,84 ***	9,46 ***	2,22 **	2,77 **	7,18 ***
Adjusted R2	0,0293	0,1804	0,1026	0,1071	0,0137	0,2617

In tabella 6.2 i modelli sono validi (livello significatività 0,05 per Materiality WC e Relevance, 0,10 per Materiality in Assurance). Si nota come nel passare dal 2013 al 2012 ci sia una diminuzione del livello Materiality quindi è confermata l'ipotesi formulata in precedenza su un miglioramento della materiality dal 2012 al 2013. Si nota anche in questa regressione una forte dipendenza del tipo di Industry all'aumento del livello di materiality(i modelli migliorano con introduzione Industry, si veda Relevance). Quindi la quarta ipotesi sull'influenza dell'Industry è confermata. Come nel caso precedente

l'appartenenza alle industry Basic Materials, Telecommunications e Utilities porta a un miglioramento del livello di materiality.
Constatato che l'Industry abbia una forte influenza sulla materiality, a supporto dell'ipotesi che ci sia stato un miglioramento significativo a livello statistico dal 2012 al 2013 della materiality disclosure, si nota come i modelli senza l'industry abbiano ancora significato (nella precedente ipotesi l'omissione dell'industry aveva reso invalido il modello).

La terza ipotesi sostiene che la collocazione geografica influisca sulla materiality disclosure. Considerati i dati sulle statistiche descrittive della tabella 3.1 non si può svolgere una analisi statistica sul campione per Country; non si ha a disposizione una sufficiente numerosità campionaria quindi verrà trattato solamente il caso sudafricano nel prossimo capitolo da un punto di vista qualitativo.
Per quanto riguarda l'ipotesi sul Continent si è deciso di usare la legal Origin come proxy, anzichè la collocazione geografica. Ha infatti maggiore senso guardare ai continenti da un punto di vista legale/normativo piuttosto che fisico. Il continente europeo, che si ritiene abbia in media un buon livello di materiality, è rappresentato dal sistema francese; quello americano dal sistema inglese.
Bisogna premettere che si tratta di una stima soggetta a margine di errore in quanto alcuni paesi europei rientrano in altri sistemi (Germania in sistema tedesco, Inghilterra in quello inglese) e all'interno della Legal Origin francese sono presenti anche paesi come Brasile mentre in quello inglese paesi come India.

Si sviluppa il seguente modello:

$$Materiality\ disclosure = \beta_0 + \beta_1 IIRC + \beta_2 Total\ Assets + \beta_3 Legal\ Origin + \epsilon$$

dove la Legal Origin varia da 1 a 4, in base alla Legal Origin di appartenenza.

Tabella 6.3						
Regressione in base ad appartenenza all'IIRC (considero Legal Origin)						
La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC (modello (1) e (2)), Materiality WC in Assurance (modello (3) e (4)) e Rilevanza (modello (5) e (6)). I modelli (1), (3) e (5) non considerano la legal origin quale variabile indipendente. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05						
Variabili	**WC Materiality**		**Materiality in Assurance**		**Relevance**	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
IIRC	0,0134	0,0138	0,0132 ***	0,0139 ***	0,1115	0,0481
	(0,0134)	(0,0138)	(0,0046)	(0,0048)	(0,2215)	(0,2202)
Tot Asset	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000 *	0,0000 *	0,0000 *
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Ilo 2 -> Sistema Francese		-0,0237 *		-0,0012		0,8085 ***
		(0,0152)		(0,0053)		(0,2421)
cons	0,0903 ***	0,1039 ***	0,0033	0,0033	1,7754 ***	1,4742 ***
	(0,0104)	(0,0135)	(0,0036)	(0,0049)	(0,1714)	(0,2147)
Numero osservazioni	255	245	149	143	255	245
Variabili controllo settore	No	Yes	No	Yes	No	Yes
F	0,53	0,68	4,26 ***	1,87 *	1,26	3,05 *
Adjusted R2	-0,0037	-0,0066	0,0421	0,0296	0,0021	0,0404

I modelli in tabella 6.3 non hanno sufficiente significatività per WC Materiality e Relevance mentre hanno significatività per la Materiality in Assurance (livello 0,15 per il modello che considera anche la Legal Origin e 0,05 per quello che non la considera).

Dai dati a disposizione non si hanno sufficienti informazioni disponibili per poter commentare i risultati della regressione. Si nota anche che, oltre ai valori dei sistemi tedesco e scandinavo non inseriti perchè non significativi, il valore del sistema inglese è mancante (sarebbe definito dalla costante β_0 quando IIRC=0). Per semplificare l'analisi si costruisce un nuovo modello:

$$Materiality\ Disclosure = \beta_0 + \beta_1 lo1 + \beta_2 lo2 + \beta_3 lo3 + \beta_4 Total\ Assets$$

dove lo1 è una variabile che vale 1 quando Legal Origin è 1 (sistema inglese), zero altrimenti; lo2 è una variabile che vale 1 quando Legal Origin è 2 (sistema francese), zero altrimenti; lo3 è una variabile che vale 1 quando Legal Origin è 1 (sistema tedesco), zero altrimenti

Tabella 6.4 Regressione Legal Origin			
La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC, Materiality WC in Assurance e Rilevanza. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05			
Variabili	**WC Materiality**	**Materiality in**	**Relevance**
Ilo 1 -> Sistema inglese	0,0388 *	-0,0006	0,2600
	(0,0251)	(0,0087)	(0,4055)
Ilo 2 -> Sistema Francese	0,1518	-0,0016	1,0684 **
	(0,0252)	(0,0085)	(0,4072)
Ilo 3 -> Sistema Tedesco	0,0318	0,0010	0,6643
	(0,0296)	(0,0105)	(0,4788)
Tot Asset	0,0000	0,0000	0,0000 *
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
cons	0,0727 ***	0,0117 *	1,2430 ***
	(0,0227)	(0,0077)	(0,3667)
Numero osservazioni	255	149	255
Variabili controllo settore	No	No	No
F	0,98	0,09	4,09 ***
Adjusted R2	-0,0003	-0,0253	0,0464

Da una lettura dei risultati in tabella 6.4 si nota che il modello non è significativo per Materiality WC e Materiality in Assurance mentre lo è (con significatività pari a 0,05) per la Relevance.

Guardando i valori del modello della Relevance si nota una correlazione positiva tra la rilevanza e il sistema francese, come si era già rilevato nelle tabelle 6.1 e 6.2.

Considerato che il sistema inglese non ha significatività, che il sistema francese ha significatività per la Relevance e tenuto conto che il sistema francese è una proxy del continente europeo, si può dire che l'assunzione che in Europa ci fosse un valore di materiality più alto è plausibile ma non è supportata in maniera forte, come nel caso dell'Industry.

Si sviluppano in seguito le rimanenti ipotesi. Per determinare i fattori che influenzino la materiality dapprima viene applicato un modello contenente tutte le variabili indipendenti e in seguito si raffina l'analisi.
Il modello creato è

$$\begin{aligned} Materiality\ disclosure \\ &= \beta_0 + \beta_1 Board\ Size + \beta_2 Non\ Exec\ Pct + \beta_3 Pct\ Woman \\ &+ \beta_4 Pct\ Woman\ Exec + \beta_5 woman\ CEO\ o\ Chair + \beta_6 Numero\ Meetings \\ &+ \beta_7 ceoduality + \beta_8 et\grave{a}\ media + \beta_9 ESG + \beta_{10} Total\ Assets + \epsilon \end{aligned}$$

Tabella 7
Regressione con tutte variabili

La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC (modello (1) e (2)), Materiality WC in Assurance (modello (3) e (4)) e Rilevanza (modello (5) e (6)). I modelli (1), (3) e (5) non considerano l'industry quale variabile indipendente. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05

Variabili	WC Materiality		Materiality in Assurance		Relevance	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Board size	-0,0022	-0,0064 **	-0,0014	-0,0026 *	-0,0243	-0,0698 *
	(0,0037)	(0,0034)	(0,0013)	(0,0016)	(0,0488)	(0,0446)
Non ex pct	0,0107	0,0237	-0,0506 ***	-0,0747 **	0,9639	1,3225 ***
	(0,0534)	(0,0515)	(0,0228)	(0,0278)	(0,7058)	(0,6656)
Pct woman	0,0083	0,0378	-0,0079	-0,0378	0,6511	0,7425
	(0,0593)	(0,0559)	(0,0285)	(0,0302)	(0,7845)	(0,7222)
Pct woman Executive	0,1555 **	0,0887	-0,0064	0,0061	-0,1924	-1,3032
	(0,0822)	(0,0750)	(0,0396)	(0,0408)	(1,0807)	(0,9696)
donna ceo o chair	-0,0061	0,0017	0,0149	0,0144	-1,4967 ***	-1,2135 ***
	(0,0449)	(0,0431)	(0,0247)	(0,0264)	(0,5945)	(0,5566)
numero meetings	-0,0009	-0,0009	0,0026 **	0,0036 **	-0,0407	-0,0451
	(0,0032)	(0,0032)	(0,0015)	(0,0018)	(0,0417)	(0,0408)
ceoduality	-0,0403	-0,0391	0,0014	0,0357	-0,7303	-0,0714
	(0,0303)	(0,040)	(0,0140)	(0,0414)	(0,4009)	(0,5224)
etmedia	-0,0047 *	-0,0046 *	-0,0012	-0,0015	-0,0692 *	-0,0476
	(0,0033)	(0,0031)	(0,0012)	(0,0013)	(0,0433)	(0,0406)
esg	0,0018 **	0,0020 ***	0,0006	0,0006	0,0632 ***	0,0518 ***
	(0,0009)	(0,0009)	(0,0004)	(0,0005)	(0,0129)	(0,0126)
tot asset	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)

Icb 4 -> Financials		0,0689 *		-0,0227		0,3649
		(0,0439)		(0,0213)		(0,5670)
Icb 6 -> Industrials		0,0798 **		-0,0099		0,8257 *
		(0,0412)		(0,0174)		(0,5322)
Icb 7 -> Oil & Gas		-0,0536		-0,0601 ***		-0,2735
		(0,0615)		(0,0258)		(0,7948)
Icb 8 -> Basic Materials		0,0887 *		-0,0144		1,8419 **
		(-0,0541)		(-0,0232)		(0,6987)
Icb 9 -> Telecommunications		0,3258 ***		-0,0197		3,4824 ***
		(-0,0664)		(0,0325)		(0,8582)
Icb 10 -> Utilities		0,0671		0,0155		2,1726 ***
		(0,0502)		(0,0199)		(0,6492)
cons	0,3371 *	0,3046	0,0866	0,1481 *	3,4110	2,1707
	(0,2137)	(0,2150)	(0,0783)	(0,0946)	(2,8260)	(2,7780)
Numero osservazioni	116	116	68	68	116	116
Variabili controllo settore	No	Yes	No	Yes	No	Yes
F	1,58 *	2,80 ***	1,20	1,41	4,42 ***	5,45 ***
Adjusted R2	0,0478	0,2477	0,0287	0,1047	0,2963	0,4236

In tabella 7 sono significativi (livello 0,05) i modelli con variabile dipendente Materiality WC e Relevance mentre non lo è il modello con Materiality in Assurance.

Contrariamente a quanto affermato nell'ipotesi 5, un aumento della ampiezza del board porta a una diminuzione della materiality disclosure. Tale risultato è supportato sia dalla Materiality WC (0,10) sia dalla Relevance (0,15). Non si registra invece significatività per il numero di meeting (ipotesi 6).

La presenza di donne in posizione di potere (Ceo o presidente) sembra indicare un peggioramento dell'indice di materiality ma tale conclusione è supportata solamente dalla Relevance (0,05) e non dalla Materiality WC.

L'età media del board influenza la materiality disclosure (significatività 0,15) con una diminuzione all'aumentare dell'età del board. Questa variabile va però considerata con le molle in quanto si ha a disposizione solamente l'età media e non i minimi o massimi. Quindi non si ha la completa conoscenza di come sia composto il board da un punto di vista anagrafico.

L'ESG (livello significatività 0,05) influenza il livello di materiality disclosure in maniera positiva. L'ipotesi 8 viene confermata. Se ne deduce che l'indicatore creato da Bloomberg sia un'ottima proxy del livello di materiality di un'azienda.
Analizzando i dati dal punto di vista dell'Industry si ha la conferma della forte correlazione tra Materiality e Industry (senza considerare Industry modello peggiora); nel modello di studio le industry che hanno un effetto positivo su materiality sono Industrials, Basic Materials, Telecommunications e Utilities.

Si sviluppano il modello che contiene come variabili indipendenti solamente ampiezza board e numero meeting per rispondere alle ipotesi 5,6,9.1 e 9.2

$$Materiality\ disclosure = \beta_0 + \beta_1 Board\ Size + \beta_2 Numero\ Meetings + \beta_3 Total\ Assets + \epsilon$$

Tabella 8
Regressione con dimensione board e numero meetings

La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC (modello (1) e (2)), Materiality WC in Assurance (modello (3) e (4)) e Rilevanza (modello (5) e (6)). I modelli (1), (3) e (5) non considerano l'industry quale variabile indipendente. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05

Variabili	WC Materiality		Materiality in Assurance		Relevance	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Board size	-0,0034 *	-0,0058 ***	-0,0002	-0,0004	0,0329	-0,0320
	(0,0021)	(0,0021)	(0,0007)	(0,0008)	(0,0359)	(0,0331)
numero meetings	0,0004	-0,0015	0,0002	0,0002	0,0131	-0,0025
	(0,0016)	(0,0017)	(0,0005)	(0,0007)	(0,0275)	(0,02779)
tot asset	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Icb 2 -> Consumer Goods		-0,0095		0,0086		-0,6872 *
		(0,0292)		(0,0124)		(0,4700)
Icb 3 -> Consumer Services		0,0274		0,0145		1,1609 **
		(0,0369)		(0,0148)		(0,5934)
Icb 4 -> Financials		0,0600 ***		-0,0004		-0,0037
		(0,0279)		(0,0119)		(0,4494)

Icb 8 -> Basic Materials		0,0729 ***		0,0183		1,4053 **
		(0,0337)		(0,0139)		(0,5424)
Icb 9 -> Telecommunications		0,2496 ***		0,0196		2,952 ***
		(0,0486)		(0,0165)		(0,7814)
Icb 10 -> Utilities		0,0729 *		0,0050		1,9857 ***
		(0,0288)		(0,0111)		(0,4627)
cons	0,1384 ***	0,1469 ***	0,0123	0,0089	1,4292 **	1,8332
	(0,0319)	(0,0365)	(0,0116)	(0,0152)	(0,5394)	(0,5860)
Numero osservazioni	223	223	136	136	223	223
Variabili controllo settore	No	Yes	No	Yes	No	Yes
F	0,92	4,18 ***	0,20	0,83	1,28	6,60 ***
Adjusted R2	-0,0011	0,1465	-0,0181	-0,0158	0,0038	0,2323

I risultati in tabella 8 confermano le ipotesi formulate nella lettura della precedente tabella. I modelli sono validi con significatività 0,05 per la Materiality WC e la Relevance mentre Materiality in Assurance non è significativo.

All'aumentare della dimensione del board diminuisce la materiality disclosure, contrariamente all'ipotesi formulata in partenza. Il numero di meeting non è significativo quindi non si riceve conferma su un maggiore livello di materiality per le aziende che hanno un maggiore numero di meeting.

Non si hanno risultati significativi per le altre ipotesi. Si ha invece conferma sul forte ruolo dell'Industry nel livello di materiality.

Si rigetta quindi l'ipotesi 5 (ampiezza board) che si manifesta con verso opposto di quello preventivato e si comprende come numero meeting non influenzi materiality disclosure. Ampiezza del board e numero di meeting non influenzano neanche l'applicazione dell'Assurance da parte delle aziende (ipotesi 9.1 e 9.2).

Si sviluppa infine il modello che contiene le variabili che determinano la diversity aziendale:

$$Materiality\ disclosure = \beta_0 + \beta_1 Pct\ Donne + \beta_2 Pct\ Woman\ Executive + \beta_3 Woman\ Ceo\ o\ Chair + \beta_4 Total\ Assets + \epsilon$$

I risultati della regressione (tabella 9) indicano che il modello è significativo (livello 0,05) sia per la Materiality WC sia per la Relevance. Non è invece significativo per la Materiality in Assurance.

Tabella 9
Regressione convariabili Board Diversity

La variabile dipendente è rappresentata da: Materiality WC (modello (1) e (2)), Materiality WC in Assurance (modello (3) e (4)) e Rilevanza (modello (5) e (6)). I modelli (1), (3) e (5) non considerano l'industry quale variabile indipendente. Il livello di significatività è stabilito in * p < 0.15; ** p < 0.10; *** p < 0.05

Variabili	WC Materiality		Materiality in Assurance		Relevance	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Pct donne	0,0078	0,0235	-0,0144	-0,0186	0,1397	-0,0090
	(0,0486)	(0,0462)	(0,0211)	(0,0222)	(0,8171)	(0,7050)
Pct Donna Exec	0,1315 *	0,1082 **	0,0105	0,0139	-0,0156	-0,1933
	(0,0654)	(0,0614)	(0,0279)	(0,0288)	(1,0991)	(0,9357)
Donna Ceo o Chair	0,0228	0,0410	0,0015	0,008	-0,9094 *	-0,3819
	(0,0336)	(0,0319)	(0,0156)	(0,1681)	(0,5651)	(0,4875)
tot asset	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000
	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)	(0,0000)
Icb 2 -> Consumer Goods		-0,0214		0,0027		-0,9571 **
		(0,0325)		(0,0144)		(0,4957)
Icb 5 -> Health Care		0,0220		0,02978 *		-0,2599
		(0,0425)		(0,0191)		(0,6479)
Icb 8 -> Basic Materials		0,0633 **		0,0161		1,5373 ***
		(0,0356)		(0,0149)		(0,5433)
Icb 9 -> Telecommunications		0,2224 ***		0,0177		2,8175 ***
		(0,0473)		(0,0172)		(0,7214)
Icb 10 -> Utilities		0,0620 **		0,0082		2,0951 ***
		(0,0334)		(0,0137)		(0,5093)
cons	0,0915 ***	0,0588 ***	0,0129	0,0094	1,9325	1,5244 ***
	(0,0113)	(0,0245)	(0,0039)	(0,0117)	(0,1907)	(0,3746)
Numero osservazioni	174	174	109	109	174	174
Variabili controllo settore	No	Yes	No	Yes	No	Yes
F	2,29 **	3,83 ***	0,20	0,82	1,08	6,75 ***
Adjusted R2	0,0290	0,1754	-0,0306	-0,0217	0,0018	0,3017

La presenza di donne nel board (ipotesi 7.1) non influenza la materiality disclosure, contrariamente a quanto ipotizzato.
La presenza di donne negli executive e la presenza di donne in posizione di potere hanno invece qualche riscontro, anche se molto debole. Infatti la presenza di donne tra gli executive ha un effetto positivo sulla Materiality WC (livello significatività 0,10) ma, tale affermazione, non è supportata dalla Relevance che non è sufficientemente significativa.
La presenza di una donna come Ceo o presidente ha un effetto negativo sulla rilevanza (livello significatività 0,15) ma tale risultato non è supportato dalla Materiality WC, la quale non ha significatività.
Le ipotesi 7.1 e 7.2 non vengono quindi confermate dall'analisi statistica.

Alla luce dei risultati ottenuti dalle analisi statistiche di questo capitolo si può affermare che il livello di materiality disclosure sia influenzato da:

- Industry di appartenenza
- anno del Report (secondo questi dati l'anno prossimo dovrebbe esserci un ulteriore miglioramento)
- Legal Origin
- ESG
- ampiezza board (all'aumentare della dimensione del board diminuisce la materiality)

La materiality disclosure non dipende invece da:

- adesione al Programma Pilot IIRC
- altre variabili di governance (diversity dipende solo parzialmente quindi non si può affermare con certezza che abbia influenza sulla Materiality)

Un altro elemento interessante che è emerso è che nel caso di adesione al Programma Pilot le società che redigono il documento di Assurance controllano in maniera più approfondita lo stato di applicazione del principio di materialità.

CAPITOLO 4
REPORT INTEGRATO: IL CASO SUDAFRICANO E AZIENDE TOP PER APPLICAZIONE PRINCIPIO MATERIALITY

4.1 Report Integrato in Sud Africa - 4.1.1 Stato di applicazione del Report Integrato in Sud Africa - 4.1.2 Lettura dei report migliori aziende sudafricane - 4.1.2.1 ESKOM Holdings SOC LImited - 4.1.2.2 Allied Electrronics Corporation Limited (Altron) - 4.2 Migliori report del campione - 4.2.1 Lettura report delle due aziende top per applicazione principio della Materiality - 4.2.1.1 ING - 4.2.1.2 Telefonica - 4.2.2 Osservazioni sui case studies visti

In questo ultimo capitolo si vuole analizzare la situazione riguardante l'attuazione del Report Integrato in Sud Africa, vista l'obbligatorietà delle aziende sudafricane quotate alla Borsa Valori di Johannesburg di redigere l'IR. Si tratta infatti, dell'unico paese al mondo che impone tale vincolo alle proprie aziende, mentre il Report Integrato negli altri paesi è al momento adottato solamente su base volontaria (a differenza dell'Annual Report che è obbligatorio).
La materiality in questo gruppo di aziende viene trattata in maniera più accurata? L'analisi può essere svolta solamente a livello qualitativo, non essendoci la disponibilità di un campione numeroso tale da rendere significativa una eventuale analisi statistica. I risultati che si otterrano sono quindi relativi al corrente campione; si può presupporre che anche le altre aziende sudafricane si comportino nella stessa maniera ma non c'è l'evidenza statistica che possa confermarlo.
Si analizzano quindi le modalità di comunicazione della materiality all'interno dei singoli report seguendo quattro punti:

- il metodo per determinare quali siano gli aspetti rilevanti
- le modalità applicate per valutare la significatività degli aspetti rilevanti
- la comprensione di quali siano le persone coinvolte nel processo di determinazione della materiality
- l'identificazione del soggetto responsabile per il processo

Dopo aver analizzato i Report Integrati delle aziende sudafricane verranno esaminati, con la stessa modalità appena descritta, i report delle aziende dell'intero database che sono

risultate migliori per il livello di applicazione e comunicazione agli stakeholder della materialità.

4.1 Report Integrato in Sud Africa

4.1.1 Stato di applicazione del Report Integrato in Sud Africa

Il Sud Africa, paese africano con oltre 50 milioni di abitanti e un Pil nominale di 350 miliardi di dollari nel 2013 (fonte worldbank.org) e 7500 dollari circa di Pil pro capite, stabilmente nelle prime 30 posizioni per Pil nominale, è da sempre la porta d'ingresso agli investimenti nel continente nero.

Forma con Brasile, Russia e Cina il raggruppamento BRICS dei c.d. paesi in via di sviluppo; nonostante questa denominazione lo stato sudafricano è importante e l'organizzazione dei Giochi Mondiali di Calcio del 2010 è la dimostrazione che ci sia solidità a livello economico.

Le scelte effettuate dal Sud Africa nell'ambito del Report Integrato costituiscono quindi non eccezioni di bassa significatività, bensì potranno avere in futuro una forte portata. Le aziende sudafricane si possono paragonare alle grandi multinazionali occidentali e gli effetti della reportistica integrata notati sulla reportistica sudafricana non devono essere visti come un caso isolato, ma anzi potrebbero anticipare gli andamenti che si avranno sull'applicazione del Report Integrato tra qualche anno.

Perché il Sud Africa è in una posizione di leadership nel recepimento e attuazione dei principi sulla reportistica integrata?

La svolta politica del 1994, con l'ascesa al potere di Mandela, ha portato maggiore attenzione a temi che fino a quel momento erano stati molto trascurati; tali temi riguardano la trasparenza, l'uguaglianza e la divulgazione delle informazioni.

Il presidente Mandela chiese aiuto a un pool di studiosi, esperti ed economisti per emanare le nuove linee guida alla corporate governance che portarono nel tempo a tre diverse pubblicazioni (1994, 2002 e 2009).

Nella prima pubblicazione (King I, dal cognome del suo creatore, il professore Mervin King) del 1994 si è sottolineato come per questa fase iniziale le società dovevano comunicare una visione equilibrata del proprio business.

Nel 2002 (King II) ci fu un ulteriore passo avanti con l'affermazione che le imprese avrebbero dovuto adottare un approccio integrato coinvolgendo tutti gli stakeholder nelle questioni sociali e ambientali che riguardano l'azienda.
Nel 2009 (King III), in un periodo dove la fiducia tra investitori, società e imprese era ai minimi, si puntò a un miglioramento del King II e un impegno ancora maggiore per giungere a una corretta formulazione dell'Integrated Report.

In seguito è stato creato il South Africa Integrated reporting Committe (IRC). L'IRC è stato fondato da 5 grandi associazioni:

- Association for Savings & Investment South Africa (ASISA)
- Business Unity South Africa (BUSA)
- Institute of Directors in Southern Africa (IoDSA)
- JSE Ltd
- SAICA (The South African Institute of Chartered Accountants)

Il professore Mervyn King fu eletto CEO dell'IRC. In un breve lasso di tempo altre organizzazioni si unirono all'IRC; le nuove aderenti furono:

- Banking Association South Africa (BASA)
- Chartered Secretaries Southern Africa (CSSA)
- Principal Officers Association (conosciuta come Batseta)
- Government Employees Pension Fund
- Institute of Internal Auditors
- Financial Services Board
- SASBO (the finance trade union)
- Dr Gavin Andersson (del Seriti Institute, una ONG)
- Dr Bob Scholes (del CSIR)

Tra gli obiettivi del neonato comitato ci sono:

- stabilire e procurare il riconoscimento e l'accettazione di ciò che il Comitato ritiene che sia o che dovrebbe essere una buona prassi di reporting integrato.
- progettare, diffondere e promuovere una reportistica integrata standardizzata che rifletta l'interesse economico, l'ambiente e la dimensione sociale delle attività di un'organizzazione.

- lavorare e collaborare con il Consiglio Integrated Reporting (IIRC) per promuovere l'armonizzazione internazionale del Report Integrato

Si può sostenere che il Sud Africa abbia avuto un ruolo fondamentale per la creazione dell'IIRC.
King afferma che la rendicontazione integrata non sia la sostituta del reporting finanziario. lnfatti l'identità delle aziende è cambiata e così pure il reporting deve cambiare. Gli stakeholder devono essere in grado di prendere decisioni essendo pienamente informati e fare si che le imprese operino allo stesso modo di un cittadino responsabile.

Nel febbraio 2010 i principi del King III del 2009 vengono resi obbligatori da parte del Johannesburg Stock Exchange per le aziende quotate; tra i principi inclusi vi sono anche quelli riguardanti il Report Integrato. Nel maggio del 2010 Il South Africa Integrated Reporting Committee sviluppa le linee guida della buona prassi nella rendicontazione integrata. Nel marzo 2014 IRC approva i nuovi principi emanati dall'IIRC nel dicembre 2013. Dal 2011, con l'introduzione del report integrato nel codice della corporate governance, al 2014, le aziende sudafricane hanno subito un cambiamento radicale nel modo di pensare. Questa evoluzione si ha quindi non solo nella differente modalità di report ma anche al pensiero nella vita d'azienda.
Le società sudafricane hanno applicato l'Integrated Report dopo un decennio nel quale avevano cominciato a soffermarsi sulla sostenibilità nelle annual review. Esiste ormai un pensiero circa i rischi non finanziari e di sostenibilità ben sviluppato.
Le aziende che hanno cominciato a pensare a tematiche non finanziarie hanno comunque avuto vantaggi.

Paul Druckman (CEO dell'IIRC) in un'intervista rilasciata sul sito ufficiale dell'IIRC (www.theiirc.org) sottolinea come il primo elemento che si nota nel caso sudafricano sia la presenza di soggetti interessati a tale tipo di reportistica che risulta più ampia rispetto alla normale prospettiva dell'IIRC. Inoltre, è molto interessante la tendenza in atto che vede ormai anche le aziende non obbligate alla redazione del bilancio integrato (quelle non quotate) interessate a realizzare un report integrato; tale interesse nasce dai vantaggi che si sta scoprendo la reportistica integrata offre. Questo è un fatto sicuramente molto positivo perché viene da un'iniziativa del mercato anziché da un obbligo e ne aumenta per questo motivo il proprio valore e portata.
Si può affermare che l'integrated reporting generi valore sostenibile per gli investitori.

Nel database di studio, formato da 140 aziende, sono presenti dieci aziende sudafricane, suddivise per la metà agli aderenti all'IIRC e per l'altra metà come Matched Sample, cioè aziende che, pur non facendo parte del programma Pilot IIRC, hanno caratteristiche comparabili a quelle partecipanti (Continent, Country, Settore). L'azienda Anglo Gold Ashanti era considerata Match Sample nel 2012 mentre nel 2013 è entrata a far parte del Programma Pilot IIRC.
Le aziende sudafricane presenti nel database sono indicate nella tabella B:

Tabella B

IIRC	NO IIRC
Eskom Holdings SOC Limited	Allied Electronics Corporation Limited
Gold Fields	AngloGold Ashanti Limited* (dal 2013 entra nel Programma Pilot IIRC)
SASOL	Impala Platinum Holdings Limited
Strate	PetroSA
Transnet	Sanlam Ltd

Ci si chiede se, in uno stato che obbliga la redazione del Report Integrato, esistano differenze in termini di qualità dello stesso tra l'appartenenza o meno al programma Pilot IIRC e se i report delle aziende sudafricane trattino la materialità in maniera più approfondita rispetto alle aziende di altri paesi.

Riprendendo i risultati delle statistiche descrittive del terzo capitolo (tabella 1), le medie per l'intero database risultavano pari a 0,104 per la Materiality Word Count e 1,836 per la Relevance nelle aziende IIRC mentre per quelle Match Sample le medie erano rispettivamente di 0,089 e 1,646.

Dai dati della tabella C si nota come la Materiality WC risulti migliore (0,149 nel 2013 e 0,131 nel 2012) sia rispetto alla media delle aziende Match Sample sia rispetto alle aziende IIRC. Lo stesso vale per la Rilevanza (2,2 nel 2012 e 2,6 nel 2013).

Da una prima lettura sembra quindi che le aziende sudafricane abbiano una performance in termini di Materiality disclosure nettamente superiore alla media. In realtà, guardando i singoli dati a disposizione si nota un forte scostamento nei dati registrati tra le aziende analizzate. Per esempio mentre la Relevance di Eskom Holings è pari a 5 nel 2013, quella di SASOL, nello stesso anno, è pari a 1.

Tabella C

	Azienda	WC_Pag 2012	WC_Pag 2013	Δ 2012/2013 WC_Pag	Assurance 2012	Assurance 2013	Materiality in Assurance 2012	Materiality in Assurance 2013	Relevance 2012	Relevance 2013
IIRC	Eskom Holdings SOC Limited	0,16867	0,22143	31,28	1	1	0,00000	0,00645	4	5
	Gold Fields	0,15094	0,25301	67,62	1	1	0,04142	0,00517	0	2
	SASOL	0,06000	0,06923	15,38	0	0	0,00000	0,00000	1	1
	Strate	0,03960	0,12150	206,78	0	1	0,00000	0,00593	0	1
	Transnet	0,02857	0,06429	125,00	0	0	0,00000	0,00000	0	1
	MEDIA IIRC	**0,08956**	**0,14589**	**62,90**	**0,4**	**0,6**	**0,00828**	**0,00351**	**1**	**2**
NO IIRC	Allied Electronics Corporation Limited	0,28704	0,35673	24,28	1	1	0,00383	0,00513	5	5
	Impala Platinum Holdings Limited	0,38679	0,09524	-75,38	1	1	0,00338	0,00000	5	3
	PetroSA	0,00000	0,14474		0	0	0,00000	0,00000	0	2
	Sanlam Ltd	0,04808	0,05682	18,18	0	1	0,00000	0,00000	3	3
	MEDIA Match Sample	**0,18048**	**0,16338**	**-9,47**	**0,5**	**0,75**	**0,00180**	**0,00128**	**3,25**	**3,25**
	Anglo Gold Ashanti	0,13889	0,10833	-22,00	1	0	0,00323	0,00000	4	3
	MEDIA SUD AFRICA	**0,13086**	**0,14913**	**39,11**	**0,5**	**0,6**	**0,00519**	**0,00227**	**2,2**	**2,6**

La media delle variabili dipendenti delle aziende sudafricane, che è notevolmente migliore rispetto all'intero database, può quindi essere dovuta al fatto che pesino maggiormente le aziende con una buona performance in termini di materialità rispetto a quelle con una peggiore performance.

Questa conclusione è coerente con i principali studi di KPMG e Deloitte, i quali affermano che il Sud Africa sia innovativo per l'obbligo dell'adozione del Report Integrato ma, in realtà, lo stato di recepimento e applicazione da parte delle aziende è piuttosto lento. Esistono quindi aziende che hanno pubblicato ottimi IR mentre altre non hanno ancora fatto molto al riguardo. Si può affermare che le aziende sudafricane pubblicano l'IR, come da legge, ma, in realtà, fatta eccezione per le aziende più virtuose, per una gran parte di esse il Report Integrato sia il mero rispetto di una normativa vigente e quindi viene redatto rispettandola ma risultando poco utile agli investitori di capitali.

4.1.2 Lettura dei report migliori aziende sudafricane

Si analizzano in seguito i report delle aziende sudafricane che hanno applicato in maniera più adeguata i principi della materialità all'IR. In particolare si approfondiscono le modalità che hanno portato all'identificazione dei "*material issue*". L'altro punto che viene osservato riguarda il modo in cui le aziende comunicano la materialità agli stakeholder . Le imprese analizzate sono Eskom per l'IIRC e Allied Electronics Corporation e per il campione Match Sample.

4.1.2.1 Eskom Holdings SOC Limited

Eskom Holdings è una compagnia energetica sudafricana, controllata dallo stato, con una storia di 90 anni. Il Report Integrato 2012/2013 approfondisce il contesto dell'ambiente in cui Eskom opera. Il report vuole riconoscere le forze interne ed esterne al lavoro; delinea le operazioni di business come sono attualmente applicate; analizza i cambiamenti che la società ha affrontato o dovrà affrontare, ed esamina come li ha superati o prevede di farlo. Vengono anche discusse le opportunità e i rischi per gli anni a venire.

Il Report è organizzato in parti concise e collegate da una struttura logica:

- lettera del presidente
- report del CEO
- shareholder compact
- approccio al Report Integrato
- informazioni sull'azienda
- corporate governance
- performance riguardanti gli obiettivi strategici e future aree di interesse
- priorità future
- riassunto dei principali risultati finanziari
- appendice

Si nota quindi una grande importanza per il modo in cui viene redatto il Report Integrato. Secondo Eskom il report si focalizza sugli aspetti qualitativi e quantitativi che sono materiali per gli obiettivi strategici dell'azienda.

Gli aspetti materiali sono identificati secondo la seguente definizione:
"The question of what is "material" has been determined through extensive consultation with the company's stakeholders, while taking into consideration Eskom's strategic objectives and the way in which its value chain operates. Material items are those that are of high concern to stakeholders and have a significant impact on the business."[39]

Al fine di determinare la materiality Eskom ha considerato:

- le relazioni presentate al consiglio e al comitato di gestione per la discussione o approvazione
- shareholder compact
- il piano (a livello corporate), gli obiettivi strategici di lungo periodo e le aree di interesse per il 2012/2013
- i fattori di rischio
- le iniziative rilevanti per il business di Eskom
- domande parlamentari ricevute
- feeback degli stakeholder (sia formali sia informali, quindi includendo anche le opinioni dei media)
- questioni riguardanti gli aspetti di rispetto delle normative

Le questioni materiali sono state raccolte in una matrice di materialità (figura 19), suddivise in base agli obiettivi strategici dell'azienda. Gli elementi materiali in questo report sono quelli che:

- hanno una tale rilevanza e significatività tale da influenzare le decisioni degli stakeholder
- rappresentano un rischio significativo per le operazioni nel breve, medio e lungo periodo
- possono influenzare la creazione di valore

Nella materiality matrix vengono indicate in ascissa gli impatti su Eskom mentre in ordinata le preoccupazioni degli stakeholder. Gli aspetti critici sono indicati con la dicitura "alto" o "medio" impatto e sono considerati nella prospettiva di possedere il potenziale per influenzare significativamente il conseguimento degli obiettivi strategici dell'azienda.

[39] Eskom Integrated Report 2013, pag 20

Figura 19

Eskom Integrated Report 2012/2013, pag.21

L'azienda, oltre alla matrice di materialità, considera tutti gli stakeholder con cui deve interagire (figura 20)

Eskom, nel proprio Integrated Report, applica certamente tutti i principi indicati dal Framework IIRC. Infatti il termine materiality ricorre in pochi casi ma, quando appare, fornisce molte informazioni. Si rispetta quindi la condizione della sinteticità del Report. Inoltre l'azienda comprende chiaramente quali siano le aree fondamentali per la creazione di valore nel tempo, uniti agli elementi di rischio da monitorare costantemente. Infine Eskom conosce gli stakeholder con cui interagisce e li mappa in base agli obiettivi strategici.

Figura 20

The following table details Eskom's interaction with its stakeholders:

Eskom strategic objective	Employees and unions	Government, Parliament and regulators[1]	Lenders, analysts and investors	Customers	Industry experts, academics, media	Business groups, civil society and NGOs	Suppliers and contractors
Becoming a high-performance organisation	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Leading and partnering to keep the lights on	✓	✓	✓	✓		✓	✓
Reducing Eskom's environmental footprint and pursuing low -carbon growth opportunities	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Securing Eskom's future resource requirements	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Implement coal haulage and the road-to-rail migration plan	✓	✓	✓	✓		✓	
Pursuing private-sector participation	✓	✓				✓	
Maximising Eskom's socio-economic contribution and internal transformation	✓	✓	✓		✓	✓	✓
Ensuring financial sustainability	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

1. Includes NERSA and the NERSA public hearings

Eskom Integrated Report 2012/2013, pag.22

4.1.2.2 Allied Electronics Corporation Limited (Altron)

Allied Electronics Corporation è un'azienda tecnologica diversificata che si occupa dalle soluzioni per la salute fino ai dispositivi ATM. Il report 2012/2013 è un ulteriore miglioramento dei precedenti IR e ha ottenuto una votazione di GRI B+ dall'IRAS (Integrated Reporting Assurance Services). Il report è organizzato nelle seguenti sezioni:

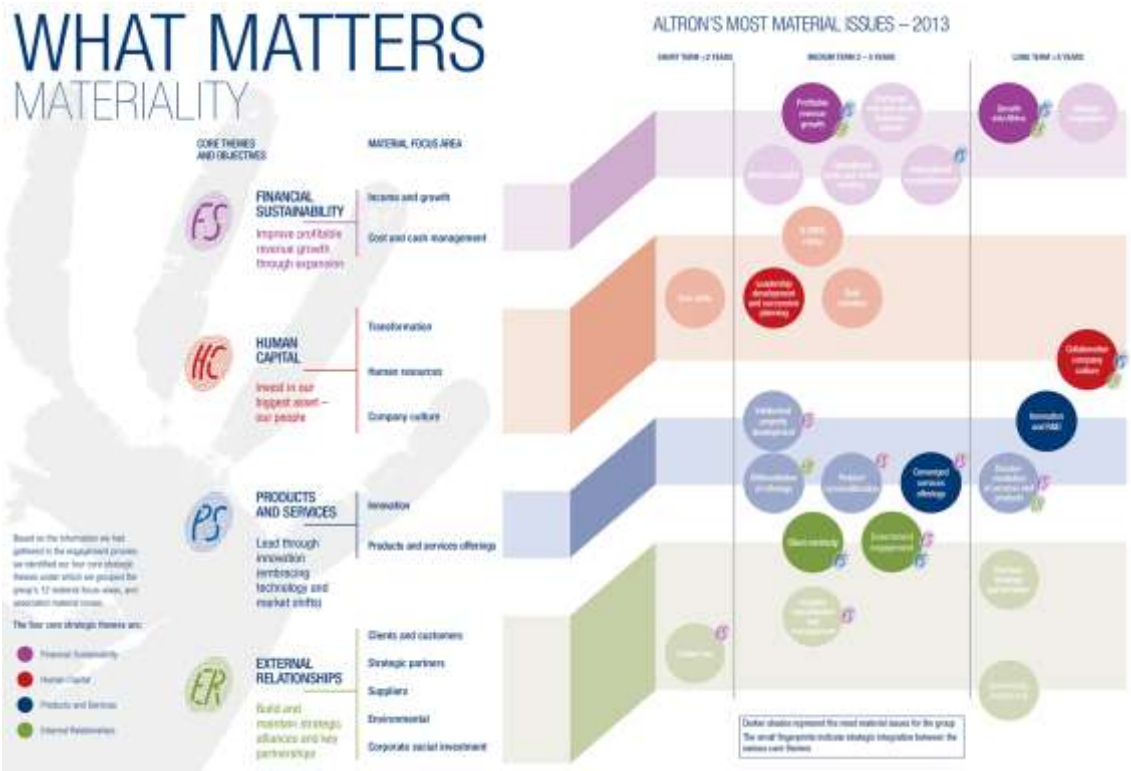
- riguardo questo report
- riguardo l'azienda
- fatti che contano (materiality)
- performance
- panoramica attività operative
- numeri finanziari
- governance
- statuti
- informazioni corporate

Allied Electronics è da molto tempo attenta agli sviluppi legati alla sostenibilità e nel report sostiene:

"While issues of sustainability have for years been central to the way in which Altron conducts its business, our formal journey to integrated sustainability began in the early 2000s when we published our first dedicated sustainability report. In the years that followed, we developed a formal process to identify the business' strategic themes and material issues, refining these over time and reporting on them in each year's annual report. In 2010 we published one of South Africa's first integrated annual reports, aligning issues of sustainability with our core business."[40]

L'azienda afferma come i fatti materiali siano quelli che potenzialmente potrebbero avere la maggiore influenza nel determinare il successo futuro dell'organizzazione. Allied Electronics ha mappato i fatti materiali in una matrice di materialità (figura 21).

Figura 21



Fonte: Allied Electronics Corporation Limited Integrated Report, pag. 30-31

[40] Allied Electronics Integrated Report 2012/2013, pag. 32

La matrice risulta molto chiara da comprendere. I fatti materiali vengono suddivisi in quattro categorie:

- sostenibilità finanziaria
- capitale umano
- prodotti e servizi
- relazioni con esterno

Tali fattori vengono mappati in base alla loro collocazione nel tempo (breve, medio e lungo termine) e si determina, tra i fattori individuati, quali siano maggiormente rilevanti.

Come nel caso di Eskom, il Report Integrato di Allied Electronics, per quanto riguarda la parte sulla materiality è sintetico e si individuano immediatamente le aree strategiche fondamentali per l'azienda. Entrambi i report dimostrano la comprensione delle due aziende dell'ambiente in cui operano.

4.2 Migliori report del campione

4.2.1 Lettura report delle due aziende top per applicazione principio della Materiality

Vengono ora analizzati, secondo le stesse modalità del precedente paragrafo i Report delle aziende del database che hanno mostrato una migliore performance in termini di comunicazione sulla materialità.

Per determinare le aziende che hanno comunicato nei propri report con maggiore enfasi la materialità si è creata un'equazione che comprende sei variabili usate per misurare la materiality[41]:

$$Materiality = Materiality\ WC + Assurance + Materiality\ in\ Assurance + MaterialityWC\ \ in\ Assurance + Relevance + Matrice\ Materialità$$

[41] si sono usate anche variabili dipendenti che non sono state utilizzate nell'analisi statistica

É interessante notare come tra le aziende ottenute da questa equazione ci siano Eskom e Allied Electronics, già trattate nella parte sulle aziende sudafricane; inoltre sono presenti anche SK Telecom e Diesel & Motor Engineering che erano già state citate tra le aziende migliori per l'applicazione della materialità nel Report Integrato.
In questa fase verranno analizzate le aziende SK Telecom, Telefonica e ING.

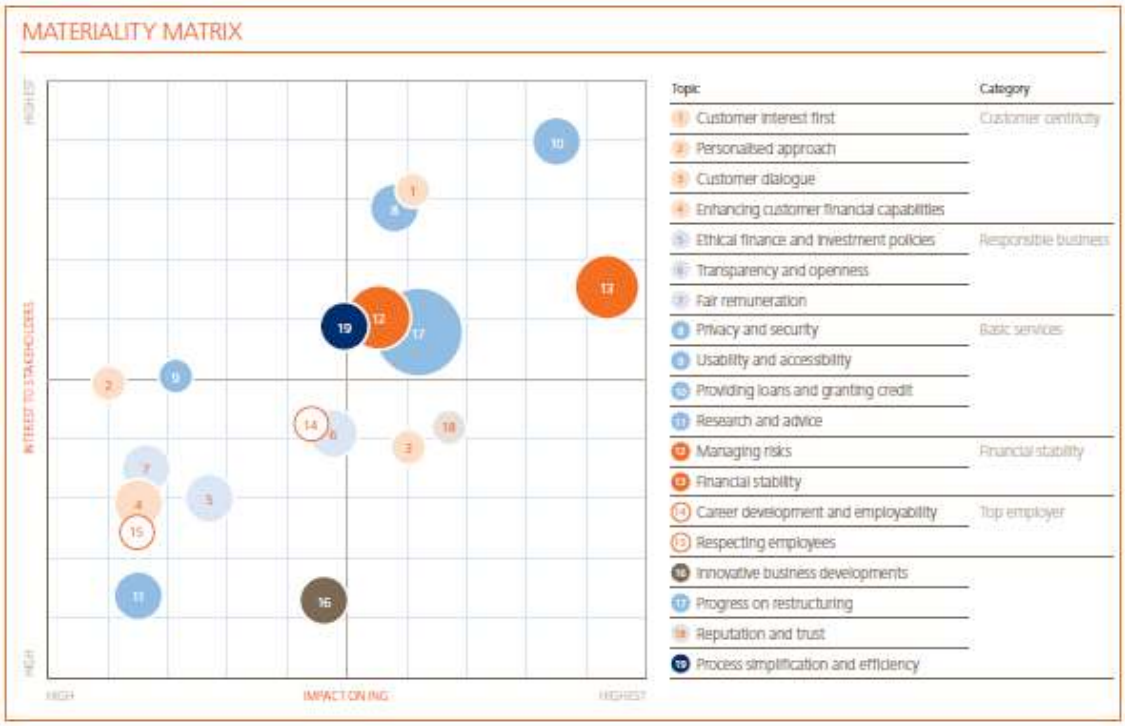
4.2.1.1 ING

ING è un'azienda finanziaria olandese che si occupa di banca, investimenti, fondi pensione e assicurazioni. Le informazioni sulla materiality sono contenute nel report di sostenibilità (giunto alla diciannovesima edizione). Il report è suddiviso nelle seguenti sezioni:

- panoramica aziendale
- approccio strategico alla sostenibilità
- performance di sostenibilità
- valorizzazione della centralità del cliente
- promozione del prestito responsabile e delle prassi di investimento
- miglioramento della performance ambientale
- coinvolgimento dei dipendenti
- creazione di cambiamento positivo nelle comunità
- governance e compliance
- appendice

L'analisi della materiality viene svolta per aiutare il management a identificare i rischi e le opportunità per l'azienda; permette anche di determinare quali siano le questioni che interessano maggiormente agli stakeholder.
Le questioni materiali si sono rilevate mediante la lettura delle risposte a un questionario che ha incluso anche le opinioni degli stakeholder. É stato chiesto di classificare in base alla relativa importanza i fatti che possono influenzare il business nel lungo termine.
Le risposte sono state misurate con una scala che va da 1 a 6 e sono considerate questioni materiali importanti quelle che hanno ottenuto almeno 4 o 5 sia per gli stakeholder sia per l'impatto su ING. Infatti la matrice (figura 22) è organizzata con l'impatto sull'azienda in ascissa e l'interesse dello stakeholder in ordinata. Gli insiemi più grandi sono quelli che sono stati nominati da più gruppi di stakeholder.

Figura 22



Fonte: ING Sustainability Report, pag.14

4.2.1.2 Telefonica

Telefonica è una compagnia spagnola che si occupa di servizi legati al mondo della telefonia. Il report di sostenibilità di Telefonica è redatto secondo i principi del GRI.

Il report si divide in:

- driver del progresso
- approccio di Telefonica
- gestione responsabile
- persone
- società
- pianeta
- appendice

La parte relativa alla materialità tratta inizialmente quali siano le questioni generali (figura 23)

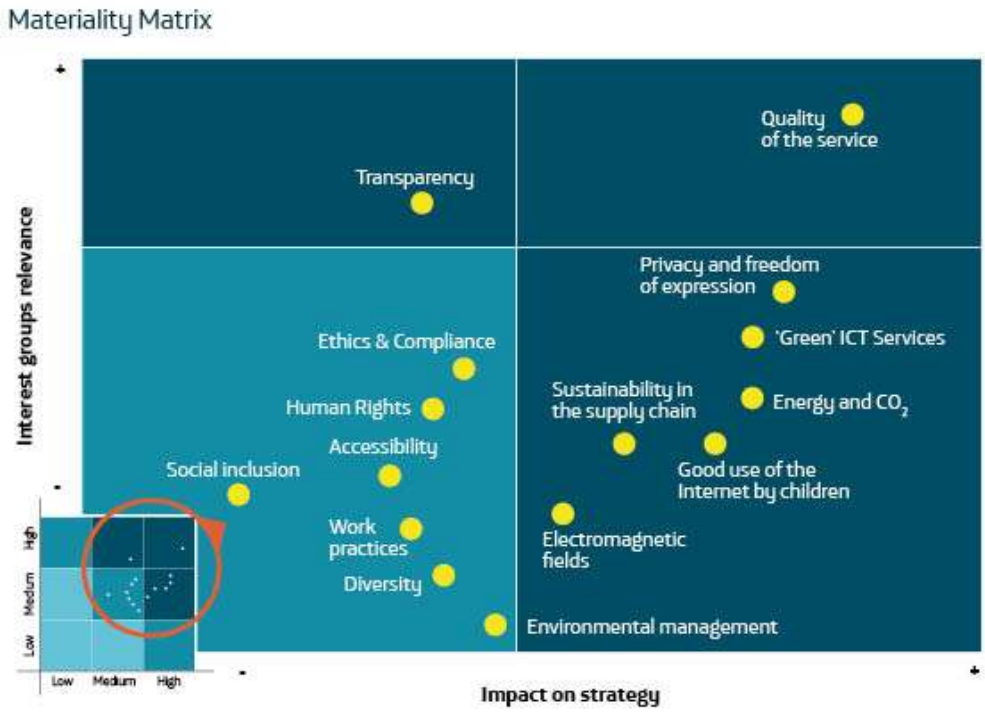
Figura 23

Fonte: Telefonica Sustainability Report 2013, pag.34

L'analisi della materialità si suddivide in quattro fasi:

- identificazione aspetti generali rilevanti
- identificazione aspetti specifici rilevanti
- identificazione stakeholder interessati
- valutazione dell'impatto sulla gestione dell'azienda

Figura 24



Fonte: Telefonica Sustainability Report 2013, pag.35

I risultati dell'analisi di materialità sono inseriti nella matrice di materialità (figura 24). Il fatto interessante di questo report è dato dall'analisi approfondita di tutti i "*material issue*" identificati e mostrando ogni volta la matrice di materialità e il collocamento della questione della matrice. In questa maniera il lettore del report riesce ad avere un'informazione concisa ma che, allo stesso tempo, può essere approfondita facilmente.

4.2.2 Osservazioni sui case studies visti

Alla luce dei quattro casi visti si possono identificare le caratteristiche dei report top per applicazione principio materialità:

- sinteticità (tali report non parlano della materiality in maniera ridondante bensì forniscono le informazioni che un lettore si aspetta)
- chiarezza (sono strutturati in maniera semplice da leggere)
- comprensione (si nota che tali aziende abbiano compreso il vero fine del Report Integrato); sono inoltre consapevoli dell'ambiente in cui competono
- stakeholder (ruolo fondamentale per la creazione della matrice di materialità)
- fiducia (completa fiducia nello strumento del Report Integrato)

A conclusione di questo capitolo si vuole sottolineare come tra le aziende top per la materiality ne siano state selezionate tre appartenenti al Programma IIRC e una al Match Sample. Inoltre tra le aziende migliori per la comunicazione della Materiality si trovano due aziende sudafricane. Non si ha l'evidenza empirica ma tale fatto potrebbe parzialmente spiegare la convinzione che le aziende sudafricane e quelle IIRC abbiano una performance in termini di materiality migliore: semplicemente tra le aziende top sono presenti aziende di queste categorie e quando si guarda ai risultati da un punto di vista globale tali enti pesano molto, aumentando le performance di IIRC e Sud Africa. Si può quindi sostenere ad esempio non che Eskom abbia un ottimo livello di materiality perchè ha sede in Sud Africa, bensì che il Sud Africa abbia buoni risultati perchè c'è tra il campione un'azienda all'avanguardia per il Report Integrato come è Eskom.

CONCLUSIONI

In questo elaborato di tesi si sono studiate le determinanti della Materiality nel Report Integrato.

Ci si è chiesto se fattori quali la partecipazione al Programma Pilot IIRC, la collocazione geografica o la diversity del board potessero influenzare il livello di materialità di un report.

Per giungere a tale obiettivo si sono affrontate varie fasi:

- studio teorico del Report Integrato e della Materiality
- creazione di un database
- formulazione ipotesi di studio
- analisi qualitativa e quantitativa del database

Il database è stato formato dai dati relativi al 2012 e al 2013 di 140 aziende, di cui 75 facenti parte del Programma Pilot IIRC. I dati sono stati raccolti dagli Integrated Report e dalla banca dati di Bloomberg. Dai report si sono ricavate le variabili dipendenti come la Materiality Word Count e la Relevance mentre da Bloomberg le altre variabili, in particolar modo quelle legate alla governance e alla parte finanziaria.
Bisogna sottolineare come il Report Integrato sia uno strumento nuovo (il primo IR è stato pubblicato nel 2002 e il Programma Pilot è appena al suo terzo anno) quindi non sono molte le aziende che hanno già adottato l'Integrated Report. Molte di esse, pur seguendo le linee guida del Framework IIRC, applicano i principi sugli strumenti tradizionali. Per questo motivo, nel caso di mancanza del Report Integrato, si sono analizzati Sustainability Report e come ultima alternativa, gli Annual Report.

L'analisi statistica effettuata sui dati disponibili porta a concludere che la materiality dipenda fortemente dall'Industry (in particolar modo ha un effetto positivo per le Industry Telecomunnications, Utilities e Basic Materials).
Si pensava la materiality potesse dipendere dalla governance e in particolare dalla diversity e dalla dimensione del board. In realtà si è verificato come la diversity non influenzi in maniera sostanziale il livello di materiality (si è rilevata qualche correlazione tra presenza di donne come executive e migliore livello di materiality ma l'analisi non ha

raggiunto un soddisfacente livello di significatività) mentre l'ampiezza del board influenzi in maniera negativa: all'aumentare del numero di persone nel board aumentano le difficoltà nel trattare un argomento innovativo come la materialità nel Report Integrato.
L'indicatore ESG, fornito da Bloomberg, è correlato positivamente con la Materiality. Si può quindi dire che l'andamento di questo indicatore possa dare informazioni sullo stato della materialità nel report integrato.

APPENDICE

Appendice 1: Come usare il Framework IIRC

Using the Framework	
1E. Form of report and relationship with other information	1.12. An integrated report should be a designated, identifiable communication.
1F. Application of the Framework	1.17. Any communication claiming to be an integrated report and referencing the Framework should apply all the requirements identified in bold italic type unless: • The unavailability of reliable information or specific legal prohibitions results in an inability to disclose material information • Disclosure of material information would cause significant competitive harm. 1.18. In the case of the unavailability of reliable information or specific legal prohibitions, an integrated report should: • Indicate the nature of the information that has been omitted • Explain the reason why it has been omitted • In the case of the unavailability of data, identify the steps being taken to obtain the information and the expected time frame for doing so. 1.20. An integrated report should include a statement from those charged with governance that includes: • An acknowledgement of their responsibility to ensure the integrity of the integrated report • That they have applied their collective mind to the preparation and presentation of the integrated report • Their opinion or conclusion about whether the integrated report is presented in accordance with this Framework • or, if it does not, it should explain: • What role those charged with governance played in its

	preparation and presentation • What steps are being taken to include such a statement in future reports • The time frame for doing so, which should be no later than the organization's third integrated report that references this Framework.
Guiding Principles	
3A. Strategic focus and future orientation	3.3. An integrated report should provide insight into the organization's strategy, and how it relates to the organization's ability to create value in the short, medium and long term and to its use of and effects on the capitals.
3B. Connectivity of information	3.6. An integrated report should show a holistic picture of the combination, interrelatedness and dependencies between the factors that affect the organization's ability to create value over time.
3C. Stakeholder relationships	3.10. An integrated report should provide insight into the nature and quality of the organization's relationships with its key stakeholders, including how and to what extent the organization understands, takes into account and responds to their legitimate needs and interests.
3D. Materiality	3.17. An integrated report should disclose information about matters that substantively affect the organization's ability to create value over the short, medium and long term.
3E. Conciseness	3.36. An integrated report should be concise.
3F. Reliability and completeness	3.39. An integrated report should include all material matters, both positive and negative, in a balanced way and without material error.
3G. Consistency and comparability	3.54. The information in an integrated report should be presented: • On a basis that is consistent over time • In a way that enables comparison with other organizations to the extent it is material to the organization's own ability to create value over time.
Content Elements	
4A. Organizational overview and	4.4. An integrated report should answer the question: What does the organization do and what are the circumstances under

external environment	which it operates?
4B. Governance	4.8. An integrated report should answer the question: How does the organization's governance structure support its ability to create value in the short, medium and long term?
4C. Business model	4.10. An integrated report should answer the question: What is the organization's business model?
4D. Risks and opportunities	4.23. An integrated report should answer the question: What are the specific risks and opportunities that affect the organization's ability to create value over the short, medium and long term, and how is the organization dealing with them?
4E. Strategy and resource allocation	4.27. An integrated report should answer the question: Where does the organization want to go and how does it intend to get there?
4F. Performance	4.30. An integrated report should answer the question: To what extent has the organization achieved its strategic objectives for the period and what are its outcomes in terms of effects on the capitals?
4G. Outlook	4.34. An integrated report should answer the question: What challenges and uncertainties is the organization likely to encounter in pursuing its strategy, and what are the potential implications for its business model and future performance?
4H. Basis of preparation and presentation	4.40. An integrated report should answer the question: How does the organization determine what matters to include in the integrated report and how are such matters quantified or evaluated?

Appendice 2.A: Aziende IIRC considerate

Company	Industry	Country
AB Volvo - Volvo Group	Industrials	Svezia
AEGON NV	Financials	Olanda
AES Brazil	Utilities	Brasile
AkzoNobel N.V.	Basic Materials	Olanda
ARM Holdings plc	Technology	Regno Unito
Atlantia S.p.A.	Industrials	Italia
BAM Group	Industrials	Olanda
BBVA	Financials	Spagna
Cliffs Natural Resources	Basic Materials	U.S.A.
CLP Holdings Limited	Utilities	Cina
Danone	Consumer Goods	Francia
DBS Bank	Financials	Singapore
Deutsche Bank	Financials	Germania
Diesel & Motor Engineering PLC	Consumer Services	Sri Lanka
ENAGAS S.A	Utilities	Spagna
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Utilities	Germania
Enel S.p.A.	Utilities	Italia
Eni S.p.A.	Oil & Gas	Italia
Eskom Holdings SOC Limited	Utilities	Sud Africa
Eureko (Achmea)	Financials	Olanda
Flughafen München GmbH	Industrials	Germania
Generali Group	Financials	Italia
Gold Fields	Basic Materials	Sud Africa
HSBC Holding plc	Financials	Regno Unito
Hyundai Engineering & Construction*	Consumer Goods	Corea Del Sud
Indra	Technology	Spagna
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	Consumer Services	Spagna
Interserve Plc	Industrials	Regno Unito
Jones Lang LaSalle	Financials	U.S.A.
LeasePlan Corporation N.V.*	Financials	Olanda
Marks and Spencer Group plc	Consumer Services	Regno Unito
MASISA S.A	Industrials	Cile
Mecu Limited	Health Care	Australia
Microsoft Corporation	Technology	U.S.A.
N.V. Luchthaven Schiphol	Industrials	Olanda
National Australia Bank Limited	Financials	Australia
Natura	Consumer Goods	Brasile
New Zealand Post	Industrials	Nuova Zelanda

Company	Industry	Country
Novo Nordisk	Health Care	Danimarca
Prudential Financial, Inc.	Financials	U.S.A.
Rabobank*	Financials	Olanda
Randstad Holding N.V.	Industrials	Olanda
Rosneft	Oil & Gas	Russia
Sainsbury's	Consumer Services	Regno Unito
SAP	Technology	Germania
SASOL	Oil & Gas	Sud Africa
Showa Denki Co. Ltd.	Consumer Goods	Giappone
SK Telecom	Telecommunications	Corea Del Sud
SNAM S.p.A.	Utilities	Italia
Solvay	Basic Materials	Belgio
State Atomic Energy Corporation ROSATON	Utilities	Russia
Stockland	Financials	Australia
Strate	Financials	Sud Africa
Takeda Pharmaceutical Company Limited	Health Care	Giappone
Tata Steel	Basic Materials	India
Teck Resources	Basic Materials	Canada
Telefonica S.A	Telecommunications	Spagna
Terna S.p.A.	Utilities	Italia
The Clorox Company	Consumer Goods	U.S.A.
The Coca-Cola Company	Consumer Goods	U.S.A.
The Crown Estate	Financials	Regno Unito
Transnet	Industrials	Sud Africa
Unilever	Consumer Goods	Regno Unito
Vancity	Financials	Canada
Vestas Wind Systems*	Oil & Gas	Danimarca
Anglo Gold Ashanti (nuova)	Basic materials	Sud Africa
BASF SE (nuova)	Industrials	Germania
CCR SA (nuova)	Industrials	Brasile
Cimsa Cimento (nuova)	Industrials	Turchia
Fibria Celulose (nuova)	Industrials	Brasile
Itau Uniban (nuova)	Financials	Brasile
Kirloska Brothers (nuova)	Industrials	India
PepsiCo (nuova)	Consumer goods	U.S.A
Repsol (nuova)	Oil & Gas	Spagna
Sanofi (nuova)	Industrials	Francia

Appendice 2.B: Aziende Match Sample considerate

Company	Industry	Country
A2A spa	Utilities	Italia
Abengoa	Technology	Spagna
ABN AMRO Bank N.V.	Financials	Olanda
Acea spa	Utilities	Italia
Allianz SE	Financials	Germania
Allied Electronics Corporation Limited	Utilities	Sud Africa
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	Industrials	Olanda
AngloGold Ashanti Limited	Basic materials	Sud Africa
Asahi Group Holdings, Ltd.	Consumer goods	Japan
ASR Nederland N.V.	Financials	Olanda
Australia and New Zealand Banking Group	Financials	Australia
Bloomberg, L.P	Financials	U.S.A
Bombardier Inc	Industrials	Canada
Bonduelle	Consumer Goods	Francia
CBRE Group, Inc.	Financials	U.S.A
China Southern Power Grid	Utilities	Cina
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	Health Care	Japan
DONG Energy A/S	Oil & Gas	Danimarca
DSM	Basic Materials	Olanda
E On	Utilities	Germania
Endesa, S.A.	Utilities	Spagna
Gestore servizi energetici	Oil & Gas	Italia
GlaxoSmithKline	Industrials	Regno Unito
Golden Stars Resources Ltd.	Basic materials	Canada
Grontmij	Industrials	Olanda
Grupo Arcor	Industrials	Argentina
Grupo Santander	Financials	Spagna
H. Lundbeck A/S	Health Care	Danimarca
Hamon	Basic materials	Belgio
Hayleys PLC	Consumer services	Sri Lanka
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	Telecommunications	Grecia
HERA spa	Utilities	Italia
Hewlett-Packard Company	Technology	U.S.A
HIKMA Pharmaceuticals PLC	Health Care	Regno Unito
Hudson's bay company	Consumer Goods	Canada
Impala Platinum Holdings Limited	Industrials	Sud Africa
ING Group	Financials	Olanda
Invensys Plc	Technology	Regno Unito
Italcementi Group	Industrials	Italia
KT	Utilities	Corea Del Sud

Company	Industry	Country
Lukoil	Oil & Gas	Russia
Monsanto Company	Consumer goods	U.S.A
MTU Aero Engines	Technology	Germania
NCC group	Industrials	Svezia
New Gold Inc.	Basic materials	Canada
Novelis Inc.	Basic materials	U.S.A
OCBC Bank Ltd.	Financials	Singapore
PetroSA	Oil & gas	Sud Africa
Reed Elsevier Group plc	Consumer Services	Regno Unito
Royal Bank of Scotland	Financials	Regno Unito
RSA Insurance Group	Financials	Regno Unito
San Lucar Group	Consumer Services	Spagna
Sanlam Ltd	Financials	Sud Africa
Scotiabank	Financials	Canada
SNS REAAL	Financials	Olanda
Souza Cruz	Consumer goods	Brasile
Starbucks Coffee Company	Consumer goods	U.S.A
Steel Authority of India Limited	Basic materials	India
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	Utilities	Russia
Telefonica Brasil	Utilities	Brasile
The Linde Group	Industrials	Germania
UniCredit	Financials	Italia
Van Gansewinkel Groep	Industrials	Olanda
Westpac Banking Corporation	Financials	Australia
Woolworths Limited	Consumer Services	Australia
Yamaha Corporation	Consumer goods	Japan

Appendice 3: Fonti Report 2013

NOME	SITO
AB Volvo - Volvo Group	http://www3.volvo.com/investors/finrep/sr13/sr_2013_eng.pdf
AEGON NV	http://www.aegon.com/Documents/aegon-com/Investors/Financial-Reporting/2013/2013-Aegon-Integrated-Sustainability-Report.pdf
AES Brazil	http://aesbrasilsustentabilidade.com.br/upload/file/relatorio/relatorio_80_fileen_2013-aes-brasil-sustainability-report.pdf
AkzoNobel N.V.	http://report.akzonobel.com/2013/ar/servicepages/filelibrary/files/collection.php
ARM Holdings plc	http://www.arm.com/files/pdf/ARM_CR_Report_2013.pdf
Atlantia S.p.A.	http://www.autostrade.it/sostenibilita/bilanci-e-documenti/pdf/Atlantia_Bilancio_Integrato_2013.pdf
BAM Group	http://www.bam.eu/sites/default/files/domain-106/documents/bam-2013-sustainability-report-106-13972165171685261516.pdf
BBVA	http://ws1.grupobbva.com/TLBB/micros/bbvain2013/en/BBVA_in_2013_en.pdf
Cliffs Natural Resources	http://ir.cliffsnaturalresources.com/files/doc_financials/annual/CLF_20140725_CLIFFS-2013-Annual-Report_LowRes_Full-Report-with-10K.PDF
CLP Holdings Limited	https://www.clpgroup.com/sr2013/EN/pdf/SR_Full_2013_en.pdf
Danone	http://media.corporate-ir.net/media_files/IROL/95/95168/Danone_Sustainability_Report_2013.pdf
DBS Bank	http://www.dbs.com/annualreports/2013/pdfs/dbs-annual-report-2013.pdf
Deutsche Bank	https://www.deutsche-bank.de/ir/en/download/Deutsche_Bank_CR_Report_2013.pdf
Diesel & Motor Engineering PLC	http://www.dimolanka.com/annual-report-html/
ENAGAS S.A	http://www.enagas.es/cs/Satellite?blobcol=urldata&blobheader=application%2Fpdf&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1398348247844&ssbinary=true
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	http://report2013.enbw.com/fileadmin/ONGB13/Downloadcenter/EN/EnBW-Report-2013-Complete.pdf
Enel S.p.A.	https://www.enel.com/it-IT/doc/report2013/enel_bilancio_di_sostenibilita_2013.pdf
Eni S.p.A.	http://www.eni.com/it_IT/attachments/documentazione/bilanci-rapporti/rapporti-2013/Relazione-Finanziaria-Annuale-2013.pdf
Eskom Holdings SOC Limited	http://integratedreport.eskom.co.za/integrated_report_2013/pdf/full.pdf
Eureko (Achmea)	https://www.achmea.nl/SiteCollectionDocuments/Achmea-Annual-

NOME	SITO
	Report-2013.pdf
Flughafen München GmbH	mancante
Generali Group	http://www.generali.com/317279/2013-FY-04-Annual-int-report.pdf
Gold Fields	https://www.goldfields.co.za/reports/annual_report_2013/pdf/annual-review-2013.pdf
HSBC Holding plc	http://www.hsbc.com/citizenship/sustainability/reports-and-documentation
Hyundai Engineering & Construction*	http://public.thecorporatelibrary.net/Sustain/sr_2013_313229.pdf
Indra	http://www.indracompany.com/en/accionistas/memoria-y-cuentas-anuales
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	http://www.inditex.com/documents/10279/18789/Inditex_Group_Annual_Report_2013.pdf/88b623b8-b6b0-4d38-b45e-45822932ff72
Interserve Plc	http://www.interserve.com/docs/default-source/investors/financial-reports/presentation-results/2013-full-annual-review.pdf?sfvrsn=2
Jones Lang LaSalle	http://www.us.jll.com/united-states/en-us/Documents/JLL_Sustainability_Report_2012.pdf
LeasePlan Corporation N.V.*	http://leaseplan.com/documents/en_LP/Full_Annual_Report_2013.pdf
Marks and Spencer Group plc	http://corporate.marksandspencer.com/investors/b73df1d3e4f54f429210f115ab11e2f6
MASISA S.A	http://www.masisa.com/medios/archivos/Informe-Masisa-2013-INGLES.pdf
Mecu Limited	http://www.bankmecuannualreport2013.com.au/wp-content/uploads/2013/10/FullCorporateReport2013.pdf
Microsoft Corporation	http://www.microsoft.com/global/eu/RenderingAssets/pdf/final_report.pdf
N.V. Luchthaven Schiphol	http://www.annualreportschiphol.com/
National Australia Bank Limited	http://cr.nab.com.au/docs/annual-review-2013.pdf
Natura	http://natura.infoinvest.com.br/enu/4755/Natura_GRI_ENG_COMP_vs01.pdf
New Zealand Post	http://www.nzpost.co.nz/sites/default/files/uploads/shared/annual%20reports/2013-annual-review.pdf
Novo Nordisk	http://www.novonordisk.com/images/annual_report/2013/Novo-Nordisk-Annual-Report-2013-UK.pdf
Prudential Financial, Inc.	http://www.prudential.com/media/managed/Prudential-AR2013.pdf
Rabobank*	https://www.rabobank.com/en/images/Annual_Report-2013-Rabobank-Group.pdf

NOME	SITO
Randstad Holding N.V.	http://www.ir.randstad.com/~/media/Files/R/Randstad-IR/annual-reports/randstad-annual-report-2013.pdf
Rosneft	http://www.rosneft.com/attach/0/58/80/a_report_2013_eng.pdf
Sainsbury's	http://www.j-sainsbury.co.uk/media/1616189/sainsburys_ara.pdf
SAP	http://www.sapintegratedreport.com/2013/en/downloadcenter.html
SASOL	http://www.sasol.com/sites/default/files/publications/integrated_reports/downloads/Sasol%20IR%202013lores.pdf
Showa Denki Co. Ltd.	http://www.sdk.co.jp/assets/files/ir/library/pdf_annual/ar2013_all.pdf
SK Telecom	http://www.sktelecom.com/en/social/list_persist_report.do
SNAM S.p.A.	http://www.snam.it/export/sites/snam/repository/file/investor_relations/bilanci_relazioni/bilanci_annuali/2013/bilancio_di_sostenibilita_2013.pdf
Solvay	http://www.solvay.com/en/binaries/2013-Sustainable-Developpement-Report-166449.pdf
State Atomic Energy Corporation ROSATON	http://ar2012.rosatom.ru/upload/en/Rosatom_AR_2012.pdf
Stockland	http://www.stockland.com.au/assets/investor-centre/STO0031_Annual_Review_2013_DR5_WEB.pdf
Strate	http://www.strate.co.za/sites/default/files/pages/attachments/Strate%20%28Pty%29%20Ltd%20Integrated%20Report%20for%20the%20year%20ended%2031%20December%202013.pdf
Takeda Pharmaceutical Company Limited	http://www.takeda.com/investor-information/annual/files/ar2013_en.pdf
Tata Steel	http://www.tatasteel.com/investors/annual-report-2013-14/annual-report-2013-14.pdf
Teck Resources	https://www.teck.com/res/tc/documents/_ces_portal_meta/downloads/investors/2013%20annual%20report/teck%202013%20annual%20report.pdf
Telefonica S.A	http://annualreport2013.telefonica.com/sites/default/files/documentos/TELEF_%20Informe%20Sostenibilidad%202013%20ENG%20%2803_07%29.pdf
Terna S.p.A.	http://www.terna.it/LinkClick.aspx?fileticket=%2fcyRvpy0NmM%3d&tabid=5350
The Clorox Company	http://annualreport.thecloroxcompany.com/_pdf/Clorox_2013_Annual_Report.pdf
The Coca-Cola Company	http://assets.coca-colacompany.com/44/d4/e4eb8b6f4682804bdf6ba2ca89b8/2012-2013-gri-report.pdf
The Crown Estate	http://www.thecrownestate.co.uk/media/422194/integrated-annual-report-and-accounts-2013.pdf
Transnet	http://www.transwerk.co.za/tre_annual_reports/2013/AFS%20repo

NOME	SITO
	rt%20final.pdf
Unilever	http://www.unilever.com/images/Unilever_AR13_tcm13-383757.pdf
Vancity	http://annualreport.vancity.com/pdfs/Vancity_AR2013.pdf
Vestas Wind Systems*	http://www.vestas.com/~/media/vestas/investor/investor%20pdf/announcements/2014/140203_ca_uk_annualreport2013.pdf
A2A spa	http://www.a2a.eu/it/sostenibilita/documenti/b2013/pdf/A2A_BDS_2013.pdf
Abengoa	http://www.abengoa.com/export/sites/abengoa_corp/resources/pdf/en/gobierno_corporativo/informes_anuales/2013/Tomo2/2013_Volume2_AR.pdf
ABN AMRO Bank N.V.	http://www.abnamro.com/en/Sustainability/reports/index.html
Acea spa	http://www.acea.it/GetMedia.aspx?lang=en&id=b55a3b1eaa2e4bf8b8df4ba81fea4055&s=0
Allianz SE	https://www.allianz.com/v_1394785213000/media/investor_relations/en/results_reports/annual_report/ar2013/ar2013_se.pdf
Allied Electronics Corporation Limited (Altron)	http://www.altron.co.za/iar2013/downloads/integrated_annual_report_2013.pdf
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	http://www.amg-nv.com/files/doc_financials/AMG-18069-AR-Complete.pdf
AngloGold Ashanti Limited	http://www.aga-reports.com/13/os
Asahi Group Holdings, Ltd.	http://www.asahigroup-holdings.com/en/ir/pdf/annual/2013_all.pdf
ASR Nederland N.V.	https://www.asr.nl/EN/About-ASR/Press/Paginas/Detail.aspx?detail=2013-Annual-Report.aspx
Australia and New Zealand Banking Group	http://www.shareholder.anz.com/sites/default/files/event_files/2013%20Annual%20Report%20Final.pdf
Bloomberg, L.P	http://www.bloomberg.com/bcause/content/themes/sustainability-2014/report/BloombergSustReport2013.pdf
Bombardier Inc	http://csr.bombardier.com/2013-Activity-Report.pdf
Bonduelle	http://www.bonduelle.com/en/finance/annuals-reports.html#axzz37GmUB1ol
CBRE Group, Inc.	http://ir.cbre.com/phoenix.zhtml?c=176560&p=irol-reportsannual
China Southern Power Grid	mancante
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	http://www.daiichisankyo.com/media_investors/investor_relations/annual_reports/pdf/2013/ds_value2013_eng_0220.pdf
DONG Energy A/S	http://www.dongenergy.com/SiteCollectionDocuments/investor/annual_report/2013/DONG_Energy_Annual_Report_EN.pdf
DSM	http://www.dsm.com/content/dam/dsm/cworld/en_US/documents/dsm-integrated-annual-report-2013.pdf?fileaction=openFile

NOME	SITO
E On	http://www.eon.com/content/dam/eon-com/Nachhaltigkeit/CS-Bericht_2013/Downloads/E.ON_Sustainability_Report_2013.pdf
Endesa, S.A.	http://www.endesa.com/EN/SALADEPRENSA/CENTRODOCUMENTAL/Informes%20Anuales/IS%202013%20ING.pdf
Gestore servizi energetici	mancante
GlaxoSmithKline	http://www.gsk.com/content/dam/gsk/globals/documents/pdf/Annual-Report-2013.pdf
Golden Stars Resources Ltd.	http://www.gsr.com/files/doc_financials/2013%20GSR%20AR.pdf
Grontmij	http://2013annualreport.grontmij.com/Downloads/Documents/Grontmij-Annual-Report-2013_Full-version.pdf
Grupo Arcor	http://www.arcor.com/downloads/en/Sustainability%20Report%202013.pdf
Grupo Santander	http://www.santander.com/csgs/StaticBS?ssbinary=true&blobkey=id&SSURIsscontext=Satellite+Server&blobcol=urldata&SSURIsession=false&blobheadervalue1=application%2Fpdf&blobwhere=1278701136637&blobheadervalue2=inline%3Bfilename%3D983%5C882%5CSustainability+Report+2013.pdf&blobheadervalue3=santander.wc.CFWCSancomQP01&SSURIapptype=BlobServer&blobtable=MungoBlobs&SSURIcontainer=Default&blobheadername1=content-type&blobheadername2=Content-Disposition&blobheadername3=appID#satellitefragment
H. Lundbeck A/S	http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-GGC00/3282633132x0x723721/d67fb40d-9a31-4803-b5cb-bfa2e918832b/Lundbeck%20annual%20report%202013.pdf
Hamon	http://www.hamon.com/medias/upload/files/Hamon_RA2013_UK(1).pdf
Hayleys PLC	http://www.hayleys.com/images/financialreport/Hayleys-PLC-AR-2013-14.pdf
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	https://www.ote.gr/documents/10280/30244/ANNUAL_REPORT_2013_ENGLISH.pdf/7c824279-de82-41ed-b904-84fb5990772d
HERA spa	http://www.gruppohera.it/binary/hr_gruppo/download_center/GruppoHera_Bilancio_di_Sostenibilita2013.1397578978.pdf
Hewlett-Packard Company	http://h30261.www3.hp.com/phoenix.zhtml?c=71087&p=irol-irhome
HIKMA Pharmaceuticals PLC	http://www.hikma.com/~/media/Files/H/Hikma/Attachments/pdf/reports/financial-reports/annual-report-2013.pdf
Hudson's bay company	http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-1ETYKL/3283074251x0x755310/1AFEB45D-E9C4-4C8B-96CF-F7480E76A123/HB_COMPLETE_Annual_Report.pdf
Impala Platinum Holdings Limited	http://financialresults.co.za/2013/implats_reports/ir2013/downloads/Implats_integrated_annual_report_%202013.pdf
ING Group	http://www.ing.com/Investor-relations/Annual-Reports.htm

NOME	SITO
Invensys Plc	http://www.invensys.com/isys/docs/ar/2013/2013_Invensys_Sustainability_Report.pdf
Italcementi Group	http://www.italcementigroup.com/NR/rdonlyres/40EA7085-1573-40F2-93BF-4EFB875E5155/0/Sustainability_discosure_2013.pdf
KT	http://file.kt.com/kthome/eng/social/csrReport/csr03/SR_eng_2014_Full.pdf
Lukoil	http://www.lukoil.com/materials/doc/AGSM_2014/GO_Book_eng.pdf
Monsanto Company	http://www.monsanto.com/investors/documents/annual%20report/2013/monsanto-2013-annual-report.pdf
MTU Aero Engines	http://www.mtu.de/en/investorrelations/financial_reports/2013/MTU_annual_report_2013/MTU_GB2013_English.pdf
NCC group	http://www.ncc.se/Documents/Om%20NCC/Investor_Relations/arsredovisningar/Eng/NCC_AR13_eng.pdf
New Gold Inc.	http://www.newgold.com/files/documents_financials/2014/New%20Gold%20Annual%20Review2013.pdf
Novelis Inc.	http://www.novelis.com/Documents/Sustainability/2013_Novelis_Sustainability_Report_En.pdf
OCBC Bank Ltd.	http://www.ocbc.com/assets/pdf/Annual%20reports/2013/OCBC%202013%20Annual%20Report_English.pdf
PetroSA	http://www.petrosa.co.za/discover_petroSA/Pages/Investor-Centre.aspx
Reed Elsevier Group plc	http://www.reedelsevier.com/investorcentre/reports%202007/Documents/2013/reed_elsevier_ar_2013.pdf
Royal Bank of Scotland	http://www.investors.rbs.com/~/media/Files/R/RBS-IR/2013-reports/annual-report-and-accounts-2013.pdf#page=4
RSA Insurance Group	http://rsaar13.g3dhosting.com/sites/default/files/attachments/pdf/rsa_annual_report_2013_final.pdf
San Lucar Group	https://cr.sanlucar.com/en/2012-2013/files/assets/common/downloads/Corporate%20Responsibility%20Report%20SanLucar%202012-2013.pdf
Sanlam Ltd	http://www.sanlam.com/Sanlam%20Shared%20Documents/integratedannualreport2013-investorrelations-yearly-20130313.pdf
Scotiabank	http://www.scotiabank.com/ca/en/files/13/12/BNS_2013_Annual_Report.pdf
SNS REAAL	http://www.snsreaalcijfers.nl/2013/docs/default2013/downloads/jv_2013_en.pdf
Souza Cruz	http://www.souzacruz.com.br/group/sites/sou_7ykdby.nsf/vwPagesWebLive/DO7X7MUC/$FILE/medMD9JUNFN.pdf?openelement
Starbucks Coffee Company	http://investor.starbucks.com/phoenix.zhtml?c=99518&p=irol-irhome
Steel Authority of India Limited	http://www.sail.co.in/sites/default/files/investor/SAIL_Annual_Report.pdf
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	http://www.vodokanal.spb.ru/files/documents/press/otchet/250x250_vodokanal_go2013_eng.pdf

NOME	SITO
Telefonica Brasil	http://annualreport2013.telefonica.com/sites/default/files/documentos/TELF_%20Informe%20Sostenibilidad%20ENG%20%2825_6%29.pdf
The Linde Group	http://www.the-linde-group.com/internet.global.thelindegroup.global/en/images/Linde_Annual201314_116858.pdf
UniCredit	https://www.unicreditgroup.eu/content/dam/unicreditgroup/documents/it/sustainability/reporting-and-metrics/Sustainability_report/2013/Bilancio-Sostenibilita-2013-ITA.pdf
Van Gansewinkel Groep	http://www.vangansewinkelgroep.com/~/media/Merksites/Groep/Jaarverslag%202013/Van_Gansewinkel_Sustainability_Report_2013.ashx
Westpac Banking Corporation	http://www.westpac.com.au/docs/pdf/aw/ic/2013_Annual_Review_and_Sustainability_Report.pdf
Woolworths Limited	http://www.woolworthslimited.com.au/annualreport/2013/downloads/WoolworthsLimited_AnnualReport_2013_FullReport.pdf
Yamaha Corporation	http://www.yamaha.com/about_yamaha/ir/publications/pdf-data/2013/ann/an-2013e.pdf?from=global_search
Anglo Gold Ashanti	http://www.aga-reports.com/13/ir
BASF SE	http://www.basf.com/group/corporate/en/function/conversions:/publish/content/about-basf/facts-reports/reports/2013/BASF_Report_2013.pdf
CCR SA	http://www.grupoccr.com.br/ri2013/home/downloads/CCR_SUST_Relatorio_Anual_e_de_Sustentabilidade_CCR-en.pdf
Cimsa Cimento	http://www.cimsa.com.tr/ca/docs/4EE5A72FBE584AACAA71AD4762FA91/51CAD2B7A19746428FAEFC21428861A3.pdf
Fibria Celulose	http://www.fibria.com.br/relatorio2013/shared/report-de-2013-steering-a-steady-course-27may2014.pdf
Itau Uniban	https://www.itau.com.br/_arquivosestaticos/RAO/PDF/EN/Itau-relato-integrado-ing.pdf
Kirloskar Brothers	http://www.kirloskarpumps.com/Control/Content/Pdf_7252013123343PMKBLAnnualReport2012-13.pdf
PepsiCo	http://www.pepsico.com/Assets/Download/PEP_Annual_Report_2013.pdf
Repsol	http://memorias.repsol.com/memoria2013/downloads/pdf/en/informeAzul/Anual_report_Full.pdf
Sanofi	http://en.sanofi.com/Images/36400_CSR_Report_2013.pdf

Appendice 4: Tipo di Report Scaricato

NOME	TIPO REPORT	ANNO	IIRC
AB Volvo - Volvo Group	Sustainability Report	2013	1
AEGON NV	Integrated Review	2013	1
AES Brazil	Sustainability Report	2013	1
AkzoNobel N.V.	Annual Report	2013	1
ARM Holdings plc	Corporate Responsability Report	2013	1
Atlantia S.p.A.	Bilancio Integrato	2013	1
BAM Group	Sustainability Report	2013	1
BBVA	Annual Report	2013	1
Cliffs Natural Resources	Annual Report	2013	1
CLP Holdings Limited	Sustainability Report	2013	1
Danone	Sustainability Report	2013	1
DBS Bank	Annual Report	2013	1
Deutsche Bank	Corporate Responsability Report	2013	1
Diesel & Motor Engineering PLC	Annual Report	2013	1
ENAGAS S.A	Annual Report	2013	1
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	Annual Report	2013	1
Enel S.p.A.	Bilancio di Sostenibilità	2013	1
Eni S.p.A.	Relazione Finanziaria Annuale	2013	1
Eskom Holdings SOC Limited	Integrated Report	2013	1
Eureko (Achmea)	Annual Report	2013	1
Flughafen München GmbH	mancante	2013	1
Generali Group	Integrated Report	2013	1
Gold Fields	Integrated Review	2013	1
HSBC Holding plc	Sustainability Report	2013	1
Hyundai Engineering & Construction*	Sustainability Report	2013	1
Indra	Annual Report	2013	1
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	Annual Report	2013	1
Interserve Plc	Annual Report	2013	1
Jones Lang LaSalle	Sustainability Report	2012	1
LeasePlan Corporation N.V.*	Annual Report	2013	1
Marks and Spencer Group plc	Annual Report	2013	1
MASISA S.A	Annual Report	2013	1
Mecu Limited	Corporate Report	2013	1
Microsoft Corporation	Citizenship Report	2013	1
N.V. Luchthaven Schiphol	Annual Report	2013	1
National Australia Bank Limited	Annual Report	2013	1
Natura	Annual Report	2013	1
New Zealand Post	Annual Report	2013	1
Novo Nordisk	Annual Report	2013	1
Prudential Financial, Inc.	Annual Report	2013	1

NOME	TIPO REPORT	ANNO	IIRC
Rabobank*	Annual Report	2013	1
Randstad Holding N.V.	Annual Report	2013	1
Rosneft	Annual Report	2013	1
Sainsbury's	Annual Report	2013	1
SAP	Integrated Report	2013	1
SASOL	Integrated Report	2013	1
Showa Denki Co. Ltd.	Annual Report	2013	1
SK Telecom	Annual Report	2013	1
SNAM S.p.A.	Bilancio di Sostenibilità	2013	1
Solvay	Sustainability Report	2013	1
State Atomic Energy Corporation ROSATON	Annual Report	2012	1
Stockland	Annual Review	2013	1
Strate	Integrated Report	2013	1
Takeda Pharmaceutical Company Limited	Annual Report	2013	1
Tata Steel	Annual Report	2013	1
Teck Resources	Annual Report	2013	1
Telefonica S.A	Sustainability Report	2013	1
Terna S.p.A.	Rapporto di Sostenibilità	2013	1
The Clorox Company	Annual Report	2013	1
The Coca-Cola Company	Sustainability Report	2013	1
The Crown Estate	Integrated Report	2013	1
Transnet	Integrated Report	2013	1
Unilever	Annual Report	2013	1
Vancity	Annual Report	2013	1
Vestas Wind Systems*	Annual Report	2013	1
A2A spa	Bilancio di Sostenibilità	2013	0
Abengoa	Corporate Social Responsability Report	2013	0
ABN AMRO Bank N.V.	Sustainability Report	2013	0
Acea spa	Sustainability Report	2013	0
Allianz SE	Annual Report	2013	0
Allied Electronics Corporation Limited (Altron)	Integrated Report	2013	0
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	Annual Report	2013	0
AngloGold Ashanti Limited	Integrated Report	2013	0
Asahi Group Holdings, Ltd.	Annual Report	2013	0
ASR Nederland N.V.	Annual Report	2013	0
Australia and New Zealand Banking Group	Annual Report	2013	0
Bloomberg, L.P	Sustainability Report	2013	0
Bombardier Inc	Activity Report	2013	0
Bonduelle	Annual Report	2013	0
CBRE Group, Inc.	Annual Report	2013	0
China Southern Power Grid	mancante	2013	0

NOME	TIPO REPORT	ANNO	IIRC
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	Value Report	2013	0
DONG Energy A/S	Annual Report	2013	0
DSM	Integrated Report	2013	0
E On	Sustainability Report	2013	0
Endesa, S.A.	Sustainability Report	2013	0
Gestore servizi energetici	mancante	2013	0
GlaxoSmithKline	Annual Report	2013	0
Golden Stars Resources Ltd.	Annual Report	2013	0
Grontmij	Annual Report	2013	0
Grupo Arcor	Sustainability Report	2013	0
Grupo Santander	Sustainability Report	2013	0
H. Lundbeck A/S	Annual Report	2013	0
Hamon	Annual Report	2013	0
Hayleys PLC	Integrated Report	2013	0
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	Annual Report	2013	0
HERA spa	Bilancio di Sostenibilità	2013	0
Hewlett-Packard Company	Annual Report	2013	0
HIKMA Pharmaceuticals PLC	Annual Report	2013	0
Hudson's bay company	Annual Report	2013	0
Impala Platinum Holdings Limited	Integrated Report	2013	0
ING Group	Sustainability Report	2013	0
Invensys Plc	Sustainability Report	2013	0
Italcementi Group	Sustainability Disclosure	2013	0
KT	Integrated Report	2013	0
Lukoil	Annual Report	2013	0
Monsanto Company	Annual Report	2013	0
MTU Aero Engines	Annual Report	2013	0
NCC group	Annual Report	2013	0
New Gold Inc.	Annual Review	2013	0
Novelis Inc.	Sustainability Report	2013	0
OCBC Bank Ltd.	Annual Report	2013	0
PetroSA	Integrated Report	2013	0
Reed Elsevier Group plc	Annual Report	2013	0
Royal Bank of Scotland	Annual Report	2013	0
RSA Insurance Group	Annual Report	2013	0
San Lucar Group	Corporate Responsability Report	2013	0
Sanlam Ltd	Integrated Report	2013	0
Scotiabank	Annual Report	2013	0
SNS REAAL	Annual Report	2013	0
Souza Cruz	Annual Report	2013	0
Starbucks Coffee Company	Annual Report	2013	0
Steel Authority of India Limited	Annual Report	2013	0
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	Sustainability Report	2013	0
Telefonica Brasil	Corporate Sustainability Report	2013	0
The Linde Group	Annual Report	2013	0

NOME	TIPO REPORT	ANNO	IIRC
UniCredit	Bilancio di Sostenibilità	2013	0
Van Gansewinkel Groep	Sustainability Report	2013	0
Westpac Banking Corporation	Annual Review and Sustainability Report	2013	0
Woolworths Limited	Annual Report	2013	0
Yamaha Corporation	Annual Report	2013	0
Anglo Gold Ashanti	Integrated Report	2013	1
BASF SE	Annual Report	2013	1
CCR SA	Sustainability Report	2013	1
Cimsa Cimento	Sustainability Report	2012	1
Fibria Celulose	Sustainability Report	2013	1
Itau Uniban	Integrated Report	2013	1
Kirloska Brothers	Annual Report	2013	1
PepsiCo	Annual Report	2013	1
Repsol	Annual Report	2013	1
Sanofi	Corporate Social Responsibility Report	2013	1

Appendice 5: Database

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
AB Volvo - Volvo Group	1	2012	0,000	0	.	0
AEGON NV	1	2012	0,029	1	0,000	0
AES Brazil	1	2012	0,027	1	0,000	4
AkzoNobel N.V.	1	2012	0,048	1	0,000	2
ARM Holdings plc	1	2012	0,167	0	.	5
Atlantia S.p.A.	1	2012	0,032	1	0,000	4
BAM Group	1	2012	0,175	1	0,000	1
BBVA	1	2012	0,000	0	.	0
Cliffs Natural Resources	1	2012	0,065	0	.	3
CLP Holdings Limited	1	2012	0,059	1	0,000	5
Danone	1	2012	0,028	1	0,000	0
DBS Bank	1	2012	0,000	0	.	0
Deutsche Bank	1	2012	0,106	1	0,000	2
Diesel & Motor Engineering PLC	1	2012	0,128	1	0,127	5
ENAGAS S.A	1	2012	0,022	1	0,000	5
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	1	2012	0,000	0	.	0
Enel S.p.A.	1	2012	0,129	1	0,225	5
Eni S.p.A.	1	2012	0,010	1	0,000	2
Eskom Holdings SOC Limited	1	2012	0,169	1	0,000	4
Eureko (Achmea)	1	2012	0,138	1	0,000	4
Flughafen München GmbH	1	2012	0,021	0	.	3
Generali Group	1	2012	0,023	0	.	0
Gold Fields	1	2012	0,151	1	0,041	0
HSBC Holding plc	1	2012	0,025	1	0,000	0
Hyundai Engineering & Construction	1	2012	0,084	1	0,039	0
Indra	1	2012	0,056	1	0,098	2
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	1	2012	0,050	0	.	4
Interserve Plc	1	2012	0,000	0	.	0
Jones Lang LaSalle	1	2012	0,333	0	.	0
LeasePlan Corporation N.V.	1	2012	0,000	0	.	0
Marks and Spencer Group plc	1	2012	0,000	0	.	0
MASISA S.A	1	2012	0,038	0	.	0
Mecu Limited	1	2012	0,000	0	.	0
Microsoft Corporation	1	2012	0,022	0	.	0
N.V. Luchthaven Schiphol	1	2012	0,000	0	.	0
National Australia Bank Limited	1	2012	0,250	1	0,059	0
Natura	1	2012	0,064	1	0,077	4

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
New Zealand Post	1	2012	0,055	1	0,031	3
Novo Nordisk	1	2012	0,155	1	0,137	3
Prudential Financial, Inc.	1	2012	0,000	0	.	0
Rabobank	1	2012	0,000	0	.	0
Randstad Holding N.V.	1	2012	0,006	0	.	0
Rosneft	1	2012	0,005	0	.	0
Sainsbury's	1	2012	0,008	0	.	0
SAP	1	2012	0,194	1	0,033	3
SASOL	1	2012	0,060	0	.	1
Showa Denki Co. Ltd.	1	2012	0,000	0	.	0
SK Telecom	1	2012	0,414	1	0,075	5
SNAM S.p.A.	1	2012	0,026	1	0,000	0
Solvay	1	2012	0,118	1	0,000	5
State Atomic Energy Corporation ROSATON	1	2012	0,003	0	.	0
Stockland	1	2012	0,333	1	0,050	0
Strate	1	2012	0,040	0	.	0
Takeda Pharmaceutical Company Limited	1	2012	0,023	0	.	1
Tata Steel	1	2012	0,000	0	.	0
Teck Resources	1	2012	0,000	0	.	0
Telefonica S.A	1	2012	0,279	1	0,076	3
Terna S.p.A.	1	2012	0,020	1	0,000	2
The Clorox Company	1	2012	0,016	0	.	0
The Coca-Cola Company	1	2012	0,057	1	0,078	0
The Crown Estate	1	2012	0,161	0	.	4
Transnet	1	2012	0,029	0	.	0
Unilever	1	2012	0,000	0	.	0
Vancity	1	2012	0,284	1	0,041	3
Vestas Wind Systems	1	2012	0,047	1	0,000	0
AB Volvo - Volvo Group	1	2013	0,291	0	.	4
AEGON NV	1	2013	0,140	1	0,004	3
AES Brazil	1	2013	0,123	0	.	2
AkzoNobel N.V.	1	2013	0,133	1	0,006	3
ARM Holdings plc	1	2013	0,350	0	.	4
Atlantia S.p.A.	1	2013	0,124	1	0,000	5
BAM Group	1	2013	0,184	1	0,003	3
BBVA	1	2013	0,000	0	.	0
Cliffs Natural Resources	1	2013	0,116	1	.	1
CLP Holdings Limited	1	2013	0,169	1	0,000	5
Danone	1	2013	0,059	1	0,001	2
DBS Bank	1	2013	0,109	1	0,002	0

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
Deutsche Bank	1	2013	0,113	1	0,005	1
Diesel & Motor Engineering PLC	1	2013	0,193	1	0,006	5
ENAGAS S.A	1	2013	0,048	1	0,000	4
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	1	2013	0,080	1	0,000	3
Enel S.p.A.	1	2013	0,124	0	.	5
Eni S.p.A.	1	2013	0,010	1	0,000	1
Eskom Holdings SOC Limited	1	2013	0,221	1	0,006	5
Eureko (Achmea)	1	2013	0,071	1	0,003	4
Flughafen München GmbH	1	2013	0,021	0	.	3
Generali Group	1	2013	0,033	1	0,000	1
Gold Fields	1	2013	0,253	1	0,005	2
HSBC Holding plc	1	2013	0,050	1	0,000	0
Hyundai Engineering & Construction*	1	2013	0,116	1	0,000	3
Indra	1	2013	0,123	1	0,045	4
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	1	2013	0,169	1	0,000	5
Interserve Plc	1	2013	0,093	1	0,000	3
Jones Lang LaSalle	1	2013	0,295	0	.	2
LeasePlan Corporation N.V.*	1	2013	0,132	1	0,000	0
Marks and Spencer Group plc	1	2013	0,091	1	0,002	0
MASISA S.A	1	2013	0,056	0	.	2
Mecu Limited	1	2013	0,063	0	.	0
Microsoft Corporation	1	2013	0,010	0	.	0
N.V. Luchthaven Schiphol	1	2013	0,057	1	0,001	3
National Australia Bank Limited	1	2013	0,357	1	0,008	1
Natura	1	2013	0,153	1	0,004	4
New Zealand Post	1	2013	0,114	0	.	1
Novo Nordisk	1	2013	0,319	1	0,009	2
Prudential Financial, Inc.	1	2013	0,071	1	0,000	0
Rabobank*	1	2013	0,032	1	0,004	0
Randstad Holding N.V.	1	2013	0,083	1	0,003	0
Rosneft	1	2013	0,041	1	0,002	0
Sainsbury's	1	2013	0,007	0	.	0
SAP	1	2013	0,154	1	0,012	4
SASOL	1	2013	0,069	0	.	1
Showa Denki Co. Ltd.	1	2013	0,000	0	.	0
SK Telecom	1	2013	0,430	1	0,008	5
SNAM S.p.A.	1	2013	0,233	1	0,000	2
Solvay	1	2013	0,060	1	0,005	2
State Atomic Energy Corporation ROSATON	1	2013	0,040	1	0,010	1
Stockland	1	2013	0,467	1	0,008	3

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
Strate	1	2013	0,121	1	0,006	1
Takeda Pharmaceutical Company Limited	1	2013	0,136	1	0,000	3
Tata Steel	1	2013	0,020	1	0,000	1
Teck Resources	1	2013	0,069	1	0,004	0
Telefonica S.A	1	2013	0,345	1	0,001	5
Terna S.p.A.	1	2013	0,136	1	0,000	4
The Clorox Company	1	2013	0,068	1	0,004	1
The Coca-Cola Company	1	2013	0,088	1	0,000	1
The Crown Estate	1	2013	0,177	0	.	4
Transnet	1	2013	0,064	0	.	1
Unilever	1	2013	0,157	1	0,002	1
Vancity	1	2013	0,190	1	0,000	2
Vestas Wind Systems*	1	2013	0,068	1	0,000	1
A2A spa	0	2012	0,018	1	0,000	4
Abengoa	0	2012	0,169	1	0,021	5
ABN AMRO Bank N.V.	0	2012	0,033	0	.	2
Acea spa	0	2012	0,022	1	0,000	3
Allianz SE	0	2012	0,000	0	.	0
Allied Electronics Corporation Limited	0	2012	0,287	1	0,004	5
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	0	2012	0,049	0	.	1
Asahi Group Holdings, Ltd.	0	2012	0,000	0	.	0
ASR Nederland N.V.	0	2012	0,000	0	.	0
Australia and New Zealand Banking Group	0	2012	0,048	0	.	3
Bloomberg, L.P	0	2012	0,207	1	0,008	3
Bombardier Inc	0	2012	0,118	0	.	1
Bonduelle	0	2012	0,000	1	0,003	0
CBRE Group, Inc.	0	2012	0,044	0	.	1
China Southern Power Grid	0	2012	0,000	0	.	0
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	0	2012	0,000	0	.	0
DONG Energy A/S	0	2012	0,045	1	0,002	1
DSM	0	2012	0,047	0	.	3
E On	0	2012	0,107	1	0,005	4
Endesa, S.A.	0	2012	0,152	1	0,003	5
Gestore servizi energetici	0	2012	0,017	0	.	1
GlaxoSmithKline	0	2012	0,027	1	0,004	1
Golden Stars Resources Ltd.	0	2012	0,000	0	.	0
Grontmij	0	2012	0,000	0	.	0
Grupo Arcor	0	2012	0,000	0	.	0
Grupo Santander	0	2012	0,117	1	0,006	3
H. Lundbeck A/S	0	2012	0,000	0	.	0

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
Hamon	0	2012	0,000	0	.	0
Hayleys PLC	0	2012	0,474	1	0,007	2
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	0	2012	0,220	1	0,004	4
HERA spa	0	2012	0,026	1	0,002	1
Hewlett-Packard Company	0	2012	0,068	0	.	3
HIKMA Pharmaceuticals PLC	0	2012	0,000	0	.	0
Hudson's bay company	0	2012	0,000	0	.	0
Impala Platinum Holdings Limited	0	2012	0,387	1	0,003	5
ING Group	0	2012	0,191	1	0,005	3
Invensys Plc	0	2012	0,175	1	0,002	3
Italcementi Group	0	2012	0,060	1	0,000	1
KT	0	2012	0,333	1	0,007	3
Lukoil	0	2012	0,020	1	0,000	1
Monsanto Company	0	2012	0,137	0	.	4
MTU Aero Engines	0	2012	0,100	0	.	3
NCC group	0	2012	0,000	0	.	0
New Gold Inc.	0	2012	0,000	0	.	0
Novelis Inc.	0	2012	0,153	0	.	3
OCBC Bank Ltd.	0	2012	0,000	0	.	0
PetroSA	0	2012	0,000	0	.	0
Reed Elsevier Group plc	0	2012	0,145	1	0,003	3
Royal Bank of Scotland	0	2012	0,350	1	0,008	2
RSA Insurance Group	0	2012	0,375	0	.	3
San Lucar Group	0	2012	0,000	0	.	0
Sanlam Ltd	0	2012	0,048	0	.	3
Scotiabank	0	2012	0,000	0	.	0
SNS REAAL	0	2012	0,005	1	0,002	1
Souza Cruz	0	2012	0,000	0	.	0
Starbucks Coffee Company	0	2012	0,000	0	.	0
Steel Authority of India Limited	0	2012	0,000	0	.	0
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	0	2012	0,000	0	.	0
Telefonica Brasil	0	2012	0,159	1	0,002	3
The Linde Group	0	2012	0,077	0	.	1
UniCredit	0	2012	0,013	1	0,000	1
Van Gansewinkel Groep	0	2012	0,108	1	0,002	2
Westpac Banking Corporation	0	2012	0,094	0	.	3
Woolworths Limited	0	2012	0,265	1	0,007	4
Yamaha Corporation	0	2012	0,000	0	.	0
A2A spa	0	2013	0,047	1	0,000	3
Abengoa	0	2013	0,219	1	0,003	5

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
ABN AMRO Bank N.V.	0	2013	0,163	1	0,007	2
Acea spa	0	2013	0,032	1	0,000	3
Allianz SE	0	2013	0,046	1	0,000	0
Allied Electronics Corporation Limited	0	2013	0,357	1	0,005	5
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	0	2013	0,028	1	0,000	1
Asahi Group Holdings, Ltd.	0	2013	0,009	0	.	0
ASR Nederland N.V.	0	2013	0,033	0	.	0
Australia and New Zealand Banking Group	0	2013	0,098	1	0,000	0
Bloomberg, L.P	0	2013	0,250	1	0,006	2
Bombardier Inc	0	2013	0,000	0	.	0
Bonduelle	0	2013	0,063	1	0,000	0
CBRE Group, Inc.	0	2013	0,106	1	0,005	0
China Southern Power Grid	0	2013	0,000	0	.	0
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	0	2013	0,000	0	.	0
DONG Energy A/S	0	2013	0,083	1	0,002	2
DSM	0	2013	0,104	1	0,000	4
E On	0	2013	0,174	1	0,008	5
Endesa, S.A.	0	2013	0,222	1	0,004	5
Gestore servizi energetici	0	2013	0,017	0	.	1
GlaxoSmithKline	0	2013	0,059	1	0,001	3
Golden Stars Resources Ltd.	0	2013	0,075	0	.	0
Grontmij	0	2013	0,054	1	0,000	0
Grupo Arcor	0	2013	0,082	0	.	2
Grupo Santander	0	2013	0,112	1	0,011	3
H. Lundbeck A/S	0	2013	0,185	1	0,000	2
Hamon	0	2013	0,031	0	.	1
Hayleys PLC	0	2013	0,074	1	0,000	3
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	0	2013	0,086	1	0,000	4
HERA spa	0	2013	0,053	1	0,004	2
Hewlett-Packard Company	0	2013	0,132	1	0,000	0
HIKMA Pharmaceuticals PLC	0	2013	0,083	1	0,003	3
Hudson's bay company	0	2013	0,054	1	0,000	0
Impala Platinum Holdings Limited	0	2013	0,095	1	0,000	3
ING Group	0	2013	0,431	1	0,011	5
Invensys Plc	0	2013	0,063	1	0,000	0
Italcementi Group	0	2013	0,205	1	0,000	3
KT	0	2013	0,430	1	0,008	4
Lukoil	0	2013	0,056	1	0,000	0
Monsanto Company	0	2013	0,128	1	0,000	0
MTU Aero Engines	0	2013	0,022	1	0,000	1

Company	IIRC	Year	Materiality WC	Assurance	Mat in Assurance WC	Relevance
NCC group	0	2013	0,017	1	0,000	0
New Gold Inc.	0	2013	0,000	0	.	0
Novelis Inc.	0	2013	0,083	0	.	3
OCBC Bank Ltd.	0	2013	0,038	0	.	0
PetroSA	0	2013	0,145	0	.	2
Reed Elsevier Group plc	0	2013	0,056	1	0,003	3
Royal Bank of Scotland	0	2013	0,101	1	0,002	2
RSA Insurance Group	0	2013	0,086	0	.	4
San Lucar Group	0	2013	0,000	0	.	0
Sanlam Ltd	0	2013	0,057	1	0,000	3
Scotiabank	0	2013	0,095	1	0,000	0
SNS REAAL	0	2013	0,043	1	0,006	2
Souza Cruz	0	2013	0,000	0	.	0
Starbucks Coffee Company	0	2013	0,200	1	0,000	0
Steel Authority of India Limited	0	2013	0,000	0	.	0
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	0	2013	0,000	0	.	0
Telefonica Brasil	0	2013	0,311	1	0,002	4
The Linde Group	0	2013	0,000	0	.	0
UniCredit	0	2013	0,053	1	0,000	3
Van Gansewinkel Groep	0	2013	0,091	1	0,000	1
Westpac Banking Corporation	0	2013	0,071	0	.	0
Woolworths Limited	0	2013	0,061	1	0,000	2
Yamaha Corporation	0	2013	0,052	0	.	0
Anglo Gold Ashanti	1	2013	0,108	1	0,000	3
BASF SE	1	2013	0,127	1	0,000	4
CCR SA	1	2013	0,095	0	.	2
Cimsa Cimento	1	2013	0,022	0	.	3
Fibria Celulose	1	2013	0,369	0	.	4
Itau Uniban	1	2013	0,218	1	0,000	2
Kirloska Brothers	1	2013	0,025	1	0,000	0
PepsiCo	1	2013	0,091	1	.	0
Repsol	1	2013	0,000	0	.	0
Sanofi	1	2013	0,214	1	0,000	3

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
AB Volvo - Volvo Group	14	0	0,000	6	0,429	2	0,143	3	0,214
AEGON NV	16	8	0,500	8	0,500	1	0,063	0	0,000
AES Brazil	12	10	0,833	.	.	2	0,167	.	.

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
AkzoNobel N.V.	15	9	0,600	9	0,600	2	0,133	1	0,067
ARM Holdings plc	11	5	0,455	6	0,545	2	0,182	0	0,000
Atlantia S.p.A.	15	13	0,867	5	0,333	4	0,267	0	0,000
BAM Group	9	5	0,556	6	0,667	2	0,222	1	0,111
BBVA	14	12	0,857	11	0,786	2	0,143	0	0,000
Cliffs Natural Resources	10	8	0,800	9	0,900	3	0,300	2	0,200
CLP Holdings Limited	18	15	0,833	7	0,389	3	0,167	1	0,056
Danone	14	11	0,786	8	0,571	3	0,214	1	0,071
DBS Bank	9	8	0,889	8	0,889	2	0,222	2	0,222
Deutsche Bank	20	13	0,650	.	.	5	0,250	0	0,000
Diesel & Motor Engineering PLC	11	4	0,364	.	.	0	0,000	.	.
ENAGAS S.A	13	11	0,846	8	0,615	2	0,154	.	.
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	25	14	0,560	.	.	3	0,120	.	.
Enel S.p.A.	9	7	0,778	6	0,667	0	0,000	0	0,000
Eni S.p.A.	9	8	0,889	7	0,778	0	0,000	1	0,111
Eskom Holdings SOC Limited	14	12	0,857	12	0,857	7	0,500	3	0,214
Eureko (Achmea)	14	9	0,643	.	.	3	0,214	.	.
Flughafen München GmbH	18	16	0,889	.	.	2	0,111	.	.
Generali Group	15	14	0,933	9	0,600	1	0,067	0	0,000
Gold Fields	12	10	0,833	12	1,000	3	0,250	2	0,167
HSBC Holding plc	16	13	0,813	13	0,813	4	0,250	1	0,063
Hyundai Engineering & Construction	9	5	0,556	4	0,444	0	0,000	0	0,000
Indra	14	12	0,857	7	0,500	3	0,214	0	0,000
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	9	5	0,556	5	0,556	2	0,222	3	0,333
Interserve Plc	12	5	0,417	4	0,333	1	0,083	0	0,000
Jones Lang LaSalle	11	8	0,727	8	0,727	3	0,273	2	0,182
LeasePlan Corporation N.V.	8	5	0,625	0	0,000	1	0,125	0	0,000
Marks and Spencer Group plc	13	6	0,462	8	0,615	3	0,231	1	0,077
MASISA S.A	7	7	1,000	.	.	1	0,143	.	.
Mecu Limited	10	7	0,700	.	.	2	0,200	.	.
Microsoft Corporation	9	2	0,222	7	0,778	2	0,222	3	0,333
N.V. Luchthaven Schiphol	12	8	0,667	.	.	3	0,250	.	.
National Australia Bank Limited	11	9	0,818	10	0,909	1	0,091	2	0,182
Natura	12	8	0,667	.	.	1	0,083	.	.
New Zealand Post	9	8	0,889	.	.	3	0,333	.	.
Novo Nordisk	11	4	0,364	4	0,364	2	0,182	1	0,091

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
Prudential Financial, Inc.	12	3	0,250	11	0,917	5	0,417	3	0,250
Rabobank	14	9	0,643	.	.	2	0,143	.	.
Randstad Holding N.V.	13	7	0,538	6	0,462	3	0,231	1	0,077
Rosneft	9	8	0,889	4	0,444	0	0,000	1	0,111
Sainsbury's	10	6	0,600	6	0,600	3	0,300	1	0,100
SAP	23	4	0,174	8	0,348	4	0,174	1	0,043
SASOL	12	10	0,833	9	0,750	3	0,250	2	0,167
Showa Denki Co. Ltd.	9	2	0,222	.	.	0	0,000	.	.
SK Telecom	8	3	0,375	5	0,625	0	0,000	2	0,250
SNAM S.p.A.	9	7	0,778	5	0,556	4	0,444	1	0,111
Solvay	15	13	0,867	9	0,600	2	0,133	0	0,000
State Atomic Energy Corporation ROSATON	23	8	0,348	.	.	2	0,087	.	.
Stockland	8	7	0,875	7	0,875	2	0,250	0	0,000
Strate	14	11	0,786	.	.	6	0,429	.	.
Takeda Pharmaceutical Company Limited	8	3	0,375	2	0,250	0	0,000	.	.
Tata Steel	13	11	0,846	7	0,538	1	0,077	.	.
Teck Resources	14	9	0,643	11	0,786	2	0,143	3	0,214
Telefonica S.A	20	16	0,800	7	0,350	2	0,100	1	0,050
Terna S.p.A.	9	8	0,889	6	0,667	0	0,000	0	0,000
The Clorox Company	12	9	0,750	10	0,833	3	0,250	3	0,250
The Coca-Cola Company	17	16	0,941	4	0,235	2	0,118	2	0,118
The Crown Estate	8	7	0,875	.	.	2	0,250	.	.
Transnet	14	12	0,857	.	.	7	0,500	.	.
Unilever	14	12	0,857	10	0,714	5	0,357	1	0,071
Vancity	9	9	1,000	.	.	5	0,556	.	.
Vestas Wind Systems	12	5	0,417	6	0,500	2	0,167	0	0,000
AB Volvo - Volvo Group	12	8	0,667	7	0,583	3	0,250	3	0,250
AEGON NV	9	9	1,000	8	0,889	0	0,000	0	0,000
AES Brazil	12	10	0,833	.	.	2	0,167	.	.
AkzoNobel N.V.	9	9	1,000	9	1,000	0	0,000	0	0,000
ARM Holdings plc	10	7	0,700	6	0,600	0	0,000	0	0,000
Atlantia S.p.A.	15	13	0,867	7	0,467	0	0,000	0	0,000
BAM Group	6	6	1,000	6	1,000	1	0,167	1	0,167
BBVA	14	11	0,786	10	0,714	1	0,071	1	0,071
Cliffs Natural Resources	11	10	0,909	10	0,909	0	0,000	0	0,000
CLP Holdings Limited	17	15	0,882	8	0,471	2	0,118	2	0,118
Danone	13	10	0,769	8	0,615	0	0,000	0	0,000
DBS Bank	9	8	0,889	7	0,778	3	0,333	3	0,333
Deutsche Bank	20	20	1,000	.	.	0	0,000	0	0,000

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
Diesel & Motor Engineering PLC	11	4	0,364	.	.	0	0,000	.	.
ENAGAS S.A	15	13	0,867	9	0,600	2	0,133	.	.
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	25	14	0,560	.	.	3	0,120	.	.
Enel S.p.A.	9	7	0,778	6	0,667	0	0,000	0	0,000
Eni S.p.A.	9	8	0,889	7	0,778	1	0,111	1	0,111
Eskom Holdings SOC Limited	14	12	0,857	.	.	7	0,500	.	.
Eureko (Achmea)	14	9	0,643	.	.	3	0,214	.	.
Flughafen München GmbH	18	16	0,889	.	.	2	0,111	.	.
Generali Group	11	10	0,909	8	0,727	0	0,000	0	0,000
Gold Fields	9	7	0,778	7	0,778	1	0,111	1	0,111
HSBC Holding plc	16	13	0,813	13	0,813	1	0,063	1	0,063
Hyundai Engineering & Construction*	7	6	0,857	4	0,571	0	0,000	0	0,000
Indra	14	12	0,857	7	0,500	0	0,000	0	0,000
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	9	8	0,889	5	0,556	4	0,444	4	0,444
Interserve Plc	10	5	0,500	4	0,400	0	0,000	0	0,000
Jones Lang LaSalle	10	8	0,800	8	0,800	2	0,200	2	0,200
LeasePlan Corporation N.V.*	8	0	0,000	0	0,000	0	0,000	0	0,000
Marks and Spencer Group plc	13	7	0,538	7	0,538	1	0,077	1	0,077
MASISA S.A	7	7	1,000	.	.	1	0,143	.	.
Mecu Limited	10	7	0,700	.	.	2	0,200	.	.
Microsoft Corporation	9	2	0,222	.	.	2	0,222	.	.
N.V. Luchthaven Schiphol	12	8	0,667	.	.	2	0,167	.	.
National Australia Bank Limited	11	9	0,818	9	0,818	2	0,182	2	0,182
Natura	12	8	0,667	.	.	1	0,083	.	.
New Zealand Post	9	8	0,889	.	.	3	0,333	.	.
Novo Nordisk	11	4	0,364	4	0,364	1	0,091	1	0,091
Prudential Financial, Inc.	13	11	0,846	11	0,846	3	0,231	3	0,231
Rabobank*	14	9	0,643	.	.	2	0,143	.	.
Randstad Holding N.V.	7	7	1,000	6	0,857	1	0,143	1	0,143
Rosneft	9	8	0,889	.	.	0	0,000	.	.
Sainsbury's	10	6	0,600	.	.	3	0,300	.	.
SAP	16	16	1,000	8	0,500	0	0,000	0	0,000
SASOL	12	10	0,833	.	.	3	0,250	.	.
Showa Denki Co. Ltd.	9	2	0,222	.	.	0	0,000	.	.
SK Telecom	8	6	0,750	5	0,625	3	0,375	3	0,375
SNAM S.p.A.	9	8	0,889	5	0,556	0	0,000	0	0,000

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
Solvay	15	14	0,933	9	0,600	0	0,000	0	0,000
State Atomic Energy Corporation ROSATON	23	8	0,348	.	.	1	0,043	.	.
Stockland	8	7	0,875	.	.	2	0,250	.	.
Strate	14	11	0,786	.	.	6	0,429	.	.
Takeda Pharmaceutical Company Limited	10	3	0,300	3	0,300	0	0,000	.	.
Tata Steel	13	11	0,846	.	.	1	0,077	.	.
Teck Resources	14	13	0,929	11	0,786	3	0,214	3	0,214
Telefonica S.A	18	15	0,833	8	0,444	0	0,000	0	0,000
Terna S.p.A.	9	8	0,889	6	0,667	0	0,000	0	0,000
The Clorox Company	12	9	0,750	.	.	3	0,250	.	.
The Coca-Cola Company	12	11	0,917	4	0,333	2	0,167	2	0,167
The Crown Estate	8	7	0,875	.	.	2	0,250	.	.
Transnet	14	12	0,857	.	.	7	0,500	.	.
Unilever	14	12	0,857	12	0,857	1	0,071	1	0,071
Vancity	9	9	1,000	.	.	5	0,556	.	.
Vestas Wind Systems*	12	8	0,667	6	0,500	1	0,083	1	0,083
A2A spa	0	0	.	14	#DIV/0!	0	.	0	.
Abengoa	15	12	0,800	4	0,267	3	0,200	0	0,000
ABN AMRO Bank N.V.	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Acea spa	9	7	0,778	.	.	0	0,000	0	0,000
Allianz SE	12	12	1,000	.	.	1	0,083	3	0,250
Allied Electronics Corporation Limited	13	11	0,846	7	0,538	10	0,769	0	0,000
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	6	6	1,000	6	1,000	1	0,167	0	0,000
Asahi Group Holdings, Ltd.	11	3	0,273	3	0,273	10	0,909	0	0,000
ASR Nederland N.V.	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Australia and New Zealand Banking Group	9	8	0,889	8	0,889	2	0,222	1	0,111
Bloomberg, L.P	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Bombardier Inc	15	14	0,933	9	0,600	3	0,200	0	0,000
Bonduelle	8	8	1,000	8	1,000	3	0,375	0	0,000
CBRE Group, Inc.	11	10	0,909	10	0,909	2	0,182	0	0,000
China Southern Power Grid	0	0	.	0	#DIV/0!	0	.	0	.
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	10	4	0,400	4	0,400	0	0,000	0	0,000
DONG Energy A/S	0	0	.	.	.	0	.	.	.
DSM	8	8	1,000	8	1,000	3	0,375	0	0,000
E On	12	12	1,000	.	.	3	0,250	1	0,083
Endesa, S.A.	9	6	0,667	2	0,222	0	0,000	0	0,000
Gestore servizi energetici	0	0	.	.	.	0	.	.	.

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
GlaxoSmithKline	15	12	0,800	12	0,800	5	0,333	3	0,200
Golden Stars Resources Ltd.	9	7	0,778	7	0,778	0	0,000	0	0,000
Grontmij	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Grupo Arcor	0	0	.	0	#DIV/0!	0	.	0	.
Grupo Santander	16	11	0,688	8	0,500	3	0,188	1	0,063
H. Lundbeck A/S	9	6	0,667	3	0,333	2	0,222	0	0,000
Hamon	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Hayleys PLC	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	11	9	0,818	4	0,364	0	0,000	0	0,000
HERA spa	18	16	0,889	16	0,889	2	0,111	0	0,000
Hewlett-Packard Company	11	8	0,727	8	0,727	3	0,273	3	0,273
HIKMA Pharmaceuticals PLC	9	7	0,778	5	0,556	2	0,222	2	0,222
Hudson's bay company	9	8	0,889	5	0,556	3	0,333	5	0,556
Impala Platinum Holdings Limited	12	10	0,833	8	0,667	5	0,417	1	0,083
ING Group	12	12	1,000	10	0,833	0	0,000	0	0,000
Invensys Plc	11	8	0,727	7	0,636	2	0,182	1	0,091
Italcementi Group	20	17	0,850	11	0,550	1	0,050	0	0,000
KT	6	5	0,833	5	0,833	12	2,000	8	1,333
Lukoil	12	0	0,000	6	0,500	0	0,000	0	0,000
Monsanto Company	11	10	0,909	10	0,909	3	0,273	3	0,273
MTU Aero Engines	12	12	1,000	.	.	1	0,083	0	0,000
NCC group	0	0	.	.	.	0	.	.	.
New Gold Inc.	8	6	0,750	6	0,750	0	0,000	0	0,000
Novelis Inc.	0	0	.	.	.	0	.	.	.
OCBC Bank Ltd.	13	13	1,000	7	0,538	1	0,077	6	0,462
PetroSA	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Reed Elsevier Group plc	10	8	0,800	7	0,700	2	0,200	1	0,100
Royal Bank of Scotland	12	10	0,833	10	0,833	3	0,250	1	0,083
RSA Insurance Group	12	9	0,750	8	0,667	2	0,167	2	0,167
San Lucar Group	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Sanlam Ltd	18	14	0,778	12	0,667	4	0,222	1	0,056
Scotiabank	13	12	0,923	0	0,000	4	0,308	0	0,000
SNS REAAL	9	9	1,000	.	.	2	0,222	.	.
Souza Cruz	0	0	.	5	#DIV/0!	0	.	1	.
Starbucks Coffee Company	12	11	0,917	11	0,917	2	0,167	2	0,167
Steel Authority of India Limited	16	9	0,563	7	0,438	1	0,063	0	0,000
SUE Vodokanal of Saint	0	0	.	.	.	0	.	.	.

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
Petersburg									
Telefonica Brasil	0	0	.	.	.	0	.	0	.
The Linde Group	12	12	1,000	.	.	2	0,167	0	0,000
UniCredit	19	18	0,947	17	0,895	3	0,158	2	0,105
Van Gansewinkel Groep	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Westpac Banking Corporation	9	9	1,000	8	0,889	3	0,333	2	0,222
Woolworths Limited	11	9	0,818	9	0,818	3	0,273	2	0,182
Yamaha Corporation	7	3	0,429	2	0,286	0	0,000	0	0,000
A2A spa	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Abengoa	15	11	0,733	4	0,267	3	0,200	0	0,000
ABN AMRO Bank N.V.	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Acea spa	9	7	0,778	5	0,556	0	0,000	0	0,000
Allianz SE	12	12	1,000	.	.	1	0,083	1	0,083
Allied Electronics Corporation Limited	13	11	0,846	.	.	10	0,769	.	.
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	8	8	1,000	8	1,000	1	0,125	1	0,125
Asahi Group Holdings, Ltd.	9	3	0,333	3	0,333	10	1,111	0	0,000
ASR Nederland N.V.	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Australia and New Zealand Banking Group	10	9	0,900	9	0,900	1	0,100	1	0,100
Bloomberg, L.P	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Bombardier Inc	15	14	0,933	10	0,667	3	0,200	0	0,000
Bonduelle	8	8	1,000	.	.	3	0,375	.	.
CBRE Group, Inc.	10	9	0,900	9	0,900	2	0,200	0	0,000
China Southern Power Grid	0	0	.	0	#DIV/0!	0	.	0	.
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	10	4	0,400	4	0,400	0	0,000	0	0,000
DONG Energy A/S	0	0	.	.	.	0	.	.	.
DSM	7	7	1,000	7	1,000	3	0,429	0	0,000
E On	12	12	1,000	.	.	3	0,250	0	0,000
Endesa, S.A.	9	6	0,667	2	0,222	0	0,000	0	0,000
Gestore servizi energetici	0	0	#DIV/0!	.	.	0	.	.	.
GlaxoSmithKline	15	12	0,800	12	0,800	3	0,200	3	0,200
Golden Stars Resources Ltd.	8	7	0,875	7	0,875	0	0,000	0	0,000
Grontmij	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Grupo Arcor	0	0	.	0	#DIV/0!	0	.	0	.
Grupo Santander	16	11	0,688	8	0,500	1	0,063	1	0,063
H. Lundbeck A/S	9	6	0,667	4	0,444	2	0,222	0	0,000
Hamon	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Hayleys PLC	0	0	.	.	.	0	.	.	.

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Independent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	11	9	0,818	5	0,455	0	0,000	0	0,000
HERA spa	14	12	0,857	12	0,857	2	0,143	0	0,000
Hewlett-Packard Company	12	10	0,833	9	0,750	3	0,250	3	0,250
HIKMA Pharmaceuticals PLC	9	7	0,778	5	0,556	2	0,222	2	0,222
Hudson's bay company	9	8	0,889	5	0,556	3	0,333	3	0,333
Impala Platinum Holdings Limited	12	10	0,833	.	.	5	0,417	.	.
ING Group	12	12	1,000	11	0,917	0	0,000	0	0,000
Invensys Plc	11	8	0,727	.	.	2	0,182	.	.
Italcementi Group	15	12	0,800	8	0,533	1	0,067	0	0,000
KT	10	7	0,700	7	0,700	12	1,200	12	1,200
Lukoil	12	0	0,000	6	0,500	0	0,000	0	0,000
Monsanto Company	12	11	0,917	11	0,917	2	0,167	2	0,167
MTU Aero Engines	12	12	1,000	.	.	1	0,083	0	0,000
NCC group	0	0	.	.	.	0	.	.	.
New Gold Inc.	8	5	0,625	5	0,625	0	0,000	0	0,000
Novelis Inc.	0	0	.	.	.	0	.	.	.
OCBC Bank Ltd.	13	12	0,923	8	0,615	6	0,462	6	0,462
PetroSA	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Reed Elsevier Group plc	9	7	0,778	6	0,667	1	0,111	1	0,111
Royal Bank of Scotland	11	9	0,818	9	0,818	3	0,273	0	0,000
RSA Insurance Group	10	8	0,800	7	0,700	2	0,200	2	0,200
San Lucar Group	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Sanlam Ltd	18	14	0,778	12	0,667	1	0,056	1	0,056
Scotiabank	13	12	0,923	0	0,000	4	0,308	0	0,000
SNS REAAL	9	9	1,000	.	.	2	0,222	.	.
Souza Cruz	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Starbucks Coffee Company	12	11	0,917	11	0,917	1	0,083	1	0,083
Steel Authority of India Limited	16	9	0,563	.	.	1	0,063	.	.
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Telefonica Brasil	0	0	.	.	.	0	.	.	.
The Linde Group	12	12	1,000	.	.	2	0,167	0	0,000
UniCredit	19	18	0,947	17	0,895	1	0,053	1	0,053
Van Gansewinkel Groep	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Westpac Banking Corporation	10	9	0,900	9	0,900	2	0,200	2	0,200
Woolworths Limited	11	9	0,818	.	.	3	0,273	.	.
Yamaha Corporation	7	3	0,429	2	0,286	0	0,000	0	0,000

Company	Board size	Non Executive	% Non exec	Indipendent	% indipendent	Donne	% Donne	Donne Exec	% Donne Exec
Anglo Gold Ashanti	12	10	0,833	.	.	10	0,833	.	.
BASF SE	12	12	1,000	6	0,500	1	0,083	1	0,083
CCR SA	11	9	0,818	2	0,182	0	0,000	0	0,000
Cimsa Cimento	0	0	.	.	.	0	.	.	.
Fibria Celulose	9	6	0,667	2	0,222	0	0,000	0	0,000
Itau Uniban	12	8	0,667	4	0,333	2	0,167	2	0,167
Kirloska Brothers	0	0	.	.	.	0	.	.	.
PepsiCo	13	12	0,923	12	0,923	3	0,231	3	0,231
Repsol	16	14	0,875	8	0,500	2	0,125	2	0,125
Sanofi	16	15	0,938	11	0,688	1	0,063	1	0,063

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
AB Volvo - Volvo Group	0	11	0	57,8	42,149	4	39.375	0,032	2,498	34.447
AEGON NV	0	7	0	66,0	57,456	2	364.884	0,004	0,444	38.635
AES Brazil	0	13	.	.	35,950	2	31.704	-0,009	4,689	13.749
AkzoNobel N.V.	0	6	0	64,7	45,041	2	17.828	-0,111	1,739	15.390
ARM Holdings plc	0	6	0	55,9	29,339	1	1.805	0,116	8,791	711
Atlantia S.p.A.	0	11	0	61,9	54,132	2	30.490	0,031	2,369	4.459
BAM Group	0	4	0	61,8	38,430	2	5.308	-0,029	1,070	7.225
BBVA	0	14	1	61,5	52,632	2	621.072	0,003	0,915	34.319
Cliffs Natural Resources	0	7	1	60,2	57,851	1	10.286	-0,064	1,186	4.570
CLP Holdings Limited	0	7	0	62,1	66,942	.	22.364	0,038	1,798	10.520
Danone	0	9	1	57,3	56,198	2	29.537	0,058	2,633	20.869
DBS Bank	0	5	0	58,7	21,930	1	218.983	0,011	1,145	6.571
Deutsche Bank	0	6	0	56,3	56,140	3	2.022.275	0,000	0,567	51.957
Diesel & Motor Engineering PLC	0	8	.	.	0,000	1	79	0,032	0,700	165
ENAGAS S.A	0	11	0	.	55,372	2	8.083	0,048	1,922	1.140
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	.	6	.	.	.	3	36.770	0,013	1,407	19.246
Enel S.p.A.	0	14	0	60,0	66,529	2	172.097	0,001	0,825	82.431
Eni S.p.A.	0	16	0	61,2	64,315	2	139.641	0,055	1,126	127.220

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
Eskom Holdings SOC Limited	0	10	0	48,9	35,537	1	38.614	0,013		12.227
Eureko (Achmea)	0	8	.	.	0,000	2	94.817	0,005		25.257
Flughafen München GmbH	.	6	.	.	.	3	5.262	0,018		1.187
Generali Group	0	11	0	57,7	57,018	2	442.013	0,000	1,125	78.943
Gold Fields	1	6	0	60,7	45,455	1	8.495	0,063	1,474	2.745
HSBC Holding plc	0	8	0	56,5	49,123	1	2.040.300	0,005	1,125	70.877
Hyundai Engineering & Construction	0	8	1	60,1	.	3	1.021.319	0,075	1,458	709.824
Indra	0	11	0	.	52,893	2	3.756	0,036	1,510	2.941
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	0	5	1	.	54,546	2	12.890	0,198	7,786	15.946
Interserve Plc	0	15	0	.	27,686	1	1.361	0,155	1,520	2.415
Jones Lang LaSalle	1	8	0	62,6	38,430	1	3.297	0,050	1,895	3.060
LeasePlan Corporation N.V.	0	6	0	0,0	.	2	19.500	0,012		7.684
Marks and Spencer Group plc	0	11	0	.	50,239	1	9.016	0,061	2,422	12.311
MASISA S.A	0	10	.	.	0,000	2	2.048	0,017	0,526	1.050
Mecu Limited	0	11	.	.	0,000	1	2.231	0,010		147
Microsoft Corporation	0	8	0	60,9	35,950	1	109.520	0,166	2,848	60.222
N.V. Luchthaven Schiphol	0	10	.	.	0,000	2	5.788	0,034		1.353
National Australia Bank Limited	0	13	0	58,6	55,263	1	615.521	0,005	1,508	30.769
Natura	0	6	.	.	0,000	2	1.982	0,188	19,642	2.537
New Zealand Post	0	10	.	.	0,000	1	9.577	0,008		814
Novo Nordisk	0	7	0	57,8	41,322	4	8.803	0,329	12,631	10.482
Prudential Financial, Inc.	0	10	1	63,9	21,930	1	537.421	0,001	0,643	66.027
Rabobank	0	13	.	.	.	2	752.410	0,003		13.452
Randstad Holding N.V.	0	8	0	59,3	28,099	2	6.797	0,005	1,758	17.087
Rosneft	0	36	0	56,0	53,527	.	98.925	0,099		74.849
Sainsbury's	0	8	0	52,4	32,645	1	14.695	0,048	1,117	28.630
SAP	0	6	0	54,0	61,157	3	26.306	0,113	5,278	16.223
SASOL	1	6	0	55,9	58,091	1	19.315	0,116	1,567	15.925

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
Showa Denki Co. Ltd.	.	8	.	.	.	3	8.214	0,010	0,829	6.512
SK Telecom	0	12	0	58,3	48,971	3	15.767	0,058	0,995	8.519
SNAM S.p.A.	0	8	0	.	59,091	2	22.584	0,036	2,004	3.730
Solvay	0	7	0	.	50,000	2	18.330	0,030	1,511	10.910
State Atomic Energy Corporation ROSATON	0	12	.	.	0,000	.	46.857	0,014		9.935
Stockland	0	11	0	.	46,281	1	9.868	0,007	0,949	1.329
Strate	0	5	.	.	0,000	1	23.555	-0,210	5,139	4
Takeda Pharmaceutical Company Limited	0	14	1	63,0	44,628	3	33.553	0,039	1,339	14.655
Tata Steel	0	8	0	62,3	35,124	1	21.029	-0,048	1,218	19.244
Teck Resources	0	11	0	63,4	50,413	1	26.699	0,031		8.053
Telefonica S.A	0	14	1	60,3	47,325	2	129.773	0,030	2,267	62.356
Terna S.p.A.	0	7	0	61,7	57,438	2	15.149	0,033	2,175	1.733
The Clorox Company	0	10	1	65,0	34,298	1	3.315	0,132	65,431	4.350
The Coca-Cola Company	0	7	0	.	35,537	1	65.313	0,105	4,958	39.393
The Crown Estate	0	9	.	.	0,000	1	10.857	0,026		437
Transnet	0	7	.	.	0,000	1	17.211	0,023		4.597
Unilever	0	9	0	60,5	47,934	1	46.189	0,093	5,640	51.324
Vancity	.	20	.	.	.	1	12.350	0,003		0
Vestas Wind Systems	0	24	0	54,9	.	4	6.972	-0,137	0,536	7.216
AB Volvo - Volvo Group	0	10	0	64,4	42,975	4	38.931	0,010	2,377	31.525
AEGON NV	0	13	0	58,4	56,140	2	353.621	0,002	0,738	42.014
AES Brazil	0	13	.	.	.	2	1.250	0,220	3,937	820
AkzoNobel N.V.	0	7	0	65,4	49,174	2	16.063	0,043		14.590
ARM Holdings plc	0	12	0	57,6	31,818	1	1.968	0,068	11,734	842
Atlantia S.p.A.	0	14	0	56,6	51,653	2	36.419	0,019	2,077	4.344
BAM Group	0	7	0	63,0	42,562	2	5.316	0,009	1,097	7.042
BBVA	0	12	1	61,4	63,158	2	582.575	0,004	1,219	33.851
Cliffs Natural Resources	0	14	0	60,5	.	1	9.516	0,031	0,752	4.286
CLP Holdings Limited	0	6	0	62,4	64,050	.	19.799	0,028	1,773	10.149

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
Danone	0	7	1	57,8	54,546	2	30.928	0,047	3,087	21.298
DBS Bank	0	7	0	59,1	21,930	1	230.943	0,010	1,257	7.048
Deutsche Bank	0	7	0	55,0	51,316	3	1.611.400	0,000	0,646	45.255
Diesel & Motor Engineering PLC	0	8	.	.	0,000	1	89	0,027	0,539	119
ENAGAS S.A	0	11	0	.	54,959	2	7.211	0,053	2,134	1.235
EnBW Energie Baden-Württemberg AG	.	6	.	.	.	3	36.141			
Enel S.p.A.	0	14	0	61,0	64,463	2	164.148	0,019	0,830	77.258
Eni S.p.A.	0	16	0	62,2	59,336	2	138.088	0,037	1,092	114.722
Eskom Holdings SOC Limited	0	10	.	.	.	1	34.811	0,015		10.929
Eureko (Achmea)	0	8	.	.	0,000	2	94.400			
Flughafen München GmbH	.	6	.	.	.	3				
Generali Group	0	10	0	.	54,825	2	449.656	0,004	1,346	82.143
Gold Fields	1	14	0	62,0	.	1	5.200	-0,041	0,636	2.186
HSBC Holding plc	0	7	0	60,8	50,000	1	1.937.300	0,006	1,153	63.140
Hyundai Engineering & Construction*	0	11	1	61,1	59,091	3	8.175	0,031	1,443	7.289
Indra	0	11	1	.	.	2	3.865	0,030	1,775	2.914
Industria de Diseňo Textil S.A. (Inditex)	0	5	1	.	57,895	2	13.756	0,178	8,076	16.724
Interserve Plc	0	13	0	.	32,645	1	1.387	0,044	2,231	2.583
Jones Lang LaSalle	1	6	0	58,2	35,950	1	3.334	0,060	2,087	3.360
LeasePlan Corporation N.V.*	0	6	0	0,0	0,000	2	19.100	0,000	0,000	-
Marks and Spencer Group plc	0	8	0	.	49,282	1	9.567	0,068	2,583	12.223
MASISA S.A	0	10	.	.	0,000	2	1.849	0,019	0,398	1.028
Mecu Limited	0	11	.	.	0,000	1	2.316			
Microsoft Corporation	0	8	.	.	.	1	125.920	0,140	3,478	64.015
N.V. Luchthaven Schiphol	0	10	.	.	0,000	2	5.828			
National Australia Bank Limited	0	12	0	60,2	57,456	1	557.851	0,007	1,949	27.518
Natura	0	6	.	.	0,000	2	1.918	0,145	15,572	2.459
New Zealand Post	0	10	.	.	0,000	1	9.777			

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
Novo Nordisk	0	7	0	57,3	40,496	4	9.429	0,370	12,843	11.206
Prudential Financial, Inc.	0	10	1	63,9	.	1	530.699	-0,001	1,210	31.226
Rabobank*	0	13	.	.	0,000	2	674.139			
Randstad Holding N.V.	0	8	0	60,3	28,099	2	6.608	0,034	2,885	16.568
Rosneft	0	36	.	.	.	.	181.589			
Sainsbury's	0	8	.	.	.	1	19.783	0,049	1,156	28.372
SAP	0	6	0	55,0	44,628	3	27.094	0,125	4,772	16.815
SASOL	0	6	.	.	.	1	18.237		2,235	
Showa Denki Co. Ltd.	.	8	.	.	.	3	8.214			
SK Telecom	0	10	0	59,7	53,498	3	15.679	0,040	1,395	8.851
SNAM S.p.A.	0	8	0	.	50,000	2	23.836	0,040	2,294	3.735
Solvay	0	7	0	57,0	52,893	2	18.433	0,015	1,377	10.367
State Atomic Energy Corporation ROSATON	0	12	.	.	0,000	.	44.670			
Stockland	0	11	.	.	.	1	10.257	0,036	1,003	1.250
Strate	0	5	.	.	0,000	1	26.599		2,938	3
Takeda Pharmaceutical Company Limited	0	15	1	62,4	9,917	3	32.189	0,025	1,542	12.609
Tata Steel	0	8	.	.	.	1	20.810	0,023	1,017	18.377
Teck Resources	0	12	0	64,4	49,174	1	24.690	0,027		6.862
Telefonica S.A	0	14	1	61,3	42,387	2	118.862	0,037	2,542	57.061
Terna S.p.A.	0	6	0	60,7	55,372	2	14.735	0,034	2,483	1.845
The Clorox Company	0	10	.	.	.	1	3.110	0,130	77,728	4.122
The Coca-Cola Company	0	5	0	.	.	1	2.363	0,088		2.057
The Crown Estate	0	9	.	.	0,000	1	11.526			
Transnet	0	7	.	.	0,000	1	18.249			
Unilever	0	7	0	61,6	.	1	45.513	0,106	6,168	49.797
Vancity	.	20	.	.	.	1	12.705			
Vestas Wind Systems*	0	12	0	54,1	43,388	4	5.640	-0,013	2,871	6.084
A2A spa	0	.	0	.	61,157	2	11.945	0,023	0,481	6.281
Abengoa	0	11	0	.	59,091	2	20.545	0,006	1,179	7.783

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
ABN AMRO Bank N.V.	0	.	.	.	0,000	2	393.758	0,003		16.344
Acea spa	0	11	0	.	47,107	2	6.819	0,012	0,773	3.523
Allianz SE	0	6	0	.	56,140	3	694.447	0,008	0,948	96.045
Allied Electronics Corporation Limited	0	5	0	59,4	50,000	1	1.100	-0,024	1,534	2.300
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	0	10	0	68,3	36,777	2	719	0,003	1,399	946
Asahi Group Holdings, Ltd.	0	10	0	62,9	42,562	3	15.219	0,035	1,227	15.418
ASR Nederland N.V.	0	.	.	.	0,000	2	44.483	0,005		7.792
Australia and New Zealand Banking Group	0	9	0	60,9	48,684	1	642.127	0,009	1,705	37.108
Bloomberg, L.P	0	.	.	.	0,000	1				
Bombardier Inc	0	9	0	65,5	38,843	1	19.076	0,019	7,702	12.773
Bonduelle	1	4	0	.	48,347	2	1.688	0,030	1,126	1.896
CBRE Group, Inc.	0	7	0	63,3	26,033	1	5.918	0,042	4,257	5.069
China Southern Power Grid	0	.	0	0,0	0,000	.	-	0,000	0,000	-
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	0	13	0	65,7	41,322	3	13.950	0,040	1,034	9.362
DONG Energy A/S	0	.	.	.	0,826	4	21.392	-0,030		8.856
DSM	0	6	0	64,6	49,587	2	11.966	0,024	1,414	8.588
E On	0	8	0	.	50,000	3	140.426	0,015	0,807	132.093
Endesa, S.A.	0	14	0	.	49,057	2	58.778	0,035	0,873	33.933
Gestore servizi energetici	0	.	.	.	0,000	2	3.656	0,005		14.785
GlaxoSmithKline	0	6	0	62,3	57,025	1	51.052	0,109	11,288	32.595
Golden Stars Resources Ltd.	0	5	0	60,9	29,752	1	497	0,010	1,399	428
Grontmij	0	.	.	.	0,000	2	732	-0,043	1,446	649
Grupo Arcor	0	.	0	0,0	.	2	-	0,000	0,000	-
Grupo Santander	0	11	0	.	56,579	2	1.269.600	0,002	0,876	76.831
H. Lundbeck A/S	0	10	0	55,3	40,083	4	2.890	0,055	1,232	1.989
Hamon	0	.	.	.	0,000	2	472	-0,006	1,182	474
Hayleys PLC	0	.	.	.	0,000	1	460	0,025	1,021	446
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	0	26	1	.	55,556	2	8.366	0,054	1,564	4.330
HERA spa	0	7	0	.	38,430	2		0,018	0,779	

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
							6.699			4.493
Hewlett-Packard Company	1	11	0	57,0	54,959	1	83.861	-0,106	1,237	93.216
HIKMA Pharmaceuticals PLC	0	9	0	64,3	30,992	1	1.311	0,061	2,923	863
Hudson's bay company	0	11	1	56,3	11,157	1	2.379	-0,010	1,981	3.171
Impala Platinum Holdings Limited	0	8	0	53,0	54,959	1	6.249	0,013	2,036	2.638
ING Group	0	10	0	64,4	48,246	2	1.166.200	0,003		79.125
Invensys Plc	0	8	0	59,9	43,388	1	2.635	0,059	4,529	2.200
Italcementi Group	0	6	0	66,0	52,479	2	8.891	-0,042	0,336	4.479
KT	0	11	0	65,0	46,091	3	18.786	0,027	0,781	13.030
Lukoil	0	8	0	66,6	40,664	.	98.961	0,116	0,769	116.335
Monsanto Company	0	7	1	60,1	56,198	1	16.088	0,102	4,276	10.357
MTU Aero Engines	0	6	0	.	19,008	3	4.267	0,044	3,270	3.379
NCC group	0	.	.	.	0,000	4	165	0,110	4,498	121
New Gold Inc.	0	5	0	60,9	41,322	1	3.246	0,052	1,914	616
Novelis Inc.	0	.	.	.	0,000	1				
OCBC Bank Ltd.	0	10	0	61,5	16,228	1	183.571	0,014	1,457	6.324
PetroSA	0	.	.	.	0,000	1	1.841.333			
Reed Elsevier Group plc	0	7	0	57,8	49,587	1	13.555	0,093	5,224	7.542
Royal Bank of Scotland	0	9	0	59,9	49,123	1	1.615.100	-0,004	0,536	35.414
RSA Insurance Group	0	12	0	59,2	47,368	1	28.042	0,014	1,245	10.904
San Lucar Group	0	.	.	.	0,000	2	75	0,034		188
Sanlam Ltd	0	5	0	57,1	46,930	1	43.882	0,013	2,572	8.500
Scotiabank	0	9	0	0,0	0,000	1	668.244	0,000	0,000	-
SNS REAAL	0	12	.	.	0,000	2	133.641	-0,007	0,088	9.056
Souza Cruz	0	.	0	.	28,099	2	2.258	0,317	19,908	2.451
Starbucks Coffee Company	0	9	1	58,7	39,234	1	6.383	0,178	7,806	10.253
Steel Authority of India Limited	0	11	1	.	23,554	1	12.385	0,028	0,899	6.441
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	0	.	.	.	0,000	.				

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
Telefonica Brasil	0	.	1	60,9	41,564	2	25.994	0,066	1,189	13.560
The Linde Group	0	4	0	.	58,265	3	34.297	0,039	1,893	15.833
UniCredit	0	17	0	.	50,877	2	926.827	0,001	0,342	41.523
Van Gansewinkel Groep	0	.	.	.	0,000	2	2.335	-0,030		1.245
Westpac Banking Corporation	1	9	0	61,0	53,947	1	544.438	0,009	1,827	33.541
Woolworths Limited	0	12	0	61,6	48,347	1	15.605	0,103	4,037	46.503
Yamaha Corporation	0	14	1	60,3	40,496	3	3.234	0,011	0,790	3.454
A2A spa	0	.	.	.	0,826	2	11.010	0,005	0,481	5.389
Abengoa	0	16	0	.	63,636	2	21.153	0,005	1,179	7.356
ABN AMRO Bank N.V.	0	.	.	.	0,000	2	372.022	0,003		14.963
Acea spa	0	12	0	56,1	.	2	7.087	0,020	0,773	3.473
Allianz SE	0	6	0	.	50,877	3	711.530	0,009	0,948	95.813
Allied Electronics Corporation Limited	0	5	.	.	.	1	1.089	0,042	1,534	2.094
AMG Advanced Metallurgical Group N.V.	0	10	0	66,5	.	2	604	-0,047	1,399	872
Asahi Group Holdings, Ltd.	0	10	1	63,5	23,554	3	12.355	0,035	1,227	13.262
ASR Nederland N.V.	0	.	.	.	0,000	2	43.446			
Australia and New Zealand Banking Group	0	11	0	61,6	43,421	1	702.991	0,009	1,705	35.451
Bloomberg, L.P	0	.	.	.	0,000	1				
Bombardier Inc	0	8	0	65,1	30,579	1	21.295	0,021	7,702	13.670
Bonduelle	0	4	.	.	.	2			1,126	
CBRE Group, Inc.	0	4	0	65,7	.	1	5.075	0,043	4,257	5.411
China Southern Power Grid	0	.	0	0,0	0,000	.	-	0,000	0,000	-
Daiichi Sankyo Co. Ltd.	0	13	1	64,9	9,917	3	13.061	0,034	1,034	8.335
DONG Energy A/S	0	.	.	.	.	4	19.527	-0,010	#N/D	9.681
DSM	0	9	0	64,9	45,868	2	12.017	0,023	1,414	9.051
E On	0	5	0	.	52,479	3	130.725	0,016	0,807	122.450
Endesa, S.A.	0	12	0	.	55,849	2	56.457	0,033	0,873	31.203
Gestore servizi energetici	0	.	.	.	0,000	2				
GlaxoSmithKline	0	6	0	59,1	59,504	1	50.562	0,130	11,288	31.221
Golden Stars Resources Ltd.	0	7	0	62,0	.	1		-0,542	1,399	

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
							236			352
Grontmij	0	.	.	.	0,000	2	582	-0,023	1,446	631
Grupo Arcor	0	.	0	0,0	.	2	-	0,000	0,000	-
Grupo Santander	0	15	0	65,9	55,263	2	1.115.638	0,004	0,876	68.988
H. Lundbeck A/S	0	11	0	54,8	22,314	4	3.170	0,038	1,232	2.046
Hamon	0	.	.	.	0,000	2	516	-0,011	1,182	526
Hayleys PLC	0	.	.	.	0,000	1	452	0,023	1,021	462
Hellenic Telecommunciations Organization S.A.	0	29	1	.	51,440	2	7.860	0,039	1,564	4.054
HERA spa	0	13	0	.	38,430	2	8.234	0,022	0,779	4.580
Hewlett-Packard Company	1	9	0	58,6	54,132	1	77.709	0,048	1,237	85.233
HIKMA Pharmaceuticals PLC	0	12	0	65,3	36,777	1	1.399	0,116	2,923	1.028
Hudson's bay company	0	11	1	57,3	11,157	1	5.283	-0,046	1,981	3.781
Impala Platinum Holdings Limited	0	8	.	.	.	1	6.349		2,036	
ING Group	0	10	0	62,6	47,368	2	1.080.600	0,003		65.898
Invensys Plc	0	8	.	.	.	1			4,529	
Italcementi Group	0	8	0	59,1	51,240	2	8.220	-0,019	0,336	4.235
KT	0	14	0	63,3	54,321	3	17.648	-0,015	0,781	12.344
Lukoil	0	8	0	.	26,556	.	109.439	0,075	0,769	119.118
Monsanto Company	0	6	1	60,9	35,537	1	15.650	0,121	4,276	11.363
MTU Aero Engines	0	6	0	.	.	3	4.459	0,040	3,270	3.742
NCC group	0	.	.	.	0,000	4	165		4,498	132
New Gold Inc.	0	6	0	61,9	.	1	3.045	-0,045	1,914	587
Novelis Inc.	0	.	.	.	0,000	1				
OCBC Bank Ltd.	0	10	0	58,8	14,912	1	194.430	0,009	1,457	5.378
PetroSA	0	.	.	.	0,000	1	2.379.912			
Reed Elsevier Group plc	0	6	0	57,9	51,240	1	12.609	0,103	5,224	7.109
Royal Bank of Scotland	0	9	0	59,6	46,491	1	1.234.900	-0,007	0,536	31.333
RSA Insurance Group	0	15	0	.	43,860	1		-0,016	1,245	

Company	Donna	Meetings	dual	Età media	ESG	LO	Total Asset	ROA	MTB	Fatturato
							26.347			10.905
San Lucar Group	0	.	.	.	0,000	2				
Sanlam Ltd	0	5	0	58,2	53,070	1	38.692	0,015	2,572	7.996
Scotiabank	0	9	0	0,0	0,000	1	-	0,000	0,000	-
SNS REAAL	0	12	.	.	0,000	2			0,088	
Souza Cruz	0	.	.	.	.	2	1.966	0,271	19,908	2.206
Starbucks Coffee Company	0	9	1	59,7	37,799	1	8.511	0,001	7,806	11.352
Steel Authority of India Limited	0	11	.	.	.	1			0,899	5.729
SUE Vodokanal of Saint Petersburg	0	0	.	.	0,000	.				
Telefonica Brasil	0	0	.	.	.	2	21.348	0,053	1,189	12.181
The Linde Group	0	5	0	.	60,744	3	32.749	0,039	1,893	16.655
UniCredit	0	13	0	.	43,860	2	845.838	-0,016	0,342	38.839
Van Gansewinkel Groep	0	.	.	.	0,000	2				
Westpac Banking Corporation	1	8	0	59,9	51,316	1	480.687	0,010	1,827	29.391
Woolworths Limited	0	12	.	.	.	1			4,037	
Yamaha Corporation	0	14	1	59,8	40,909	3	3.092	0,055	0,790	3.058
Anglo Gold Ashanti	.	10	.	.	.	1	12.695	0,071	2,181	6.353
BASF SE	0	5	0	.	61,570	3	64.382	0,076	2,625	73.973
CCR SA	0	.	0	60,0	42,975	2	4.308	0,101	9,131	2.111
Cimsa Cimento	0	.	.	.	.	2	486	0,201	1,425	378
Fibria Celulose	0	7	0	59,2	35,950	2	8.212	-0,026	1,060	2.427
Itau Uniban	0	8	0	56,5	53,509	2	339.440	0,015	1,886	42.929
Kirloska Brothers	0	.	.	.	.	1	292	0,027	1,257	328
PepsiCo	1	7	1	63,5	.	1	56.274	0,089	5,248	50.036
Repsol	0	11	1	.	74,274	2	65.086	0,003	0,877	55.746
Sanofi	0	8	0	62,8	58,265	2	96.065	0,038	1,795	32.951

BIBLIOGRAFIA

AccountAbility, *Assurance Standard*

American Accounting Association (1957), *Accounting and Reporting for Corporate Financial Statements and Preceding Statements and Supplements,* American Accounting Association Committee on Accounting Concepts and Standards

American Institute of Certified Public Accountants (1961), *Accounting Research and Terminology Bulletins,* Final Edition, pp.63

Banca Dati Bloomberg

Bentham J. (1789), *An introduction to the principles of moral and legislation,* Oxford: Clarendon Press, vol 1

Bernstein L.A. (1967), *The concept of Materiality*, The Accounting Review, Vol 42 No 1, pp. 86-95

Bitektine A. (2008). *Legitimacy-based entry deterrence in inter-population competition*. Corporate Reputation Review, pp. 73–93.

Brennan N. Gray S. (2005), *The impact of materiality: accounting's best kept secret,* Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance

Bruns WJ Merchant KA (1990), *Tha dangerous morality of managing earnings,* Management Accounting, pp. 22-25

Catalyst Inc. (2006) *Catalyst Census of Women Board Directors of the Fortune 500 Ten Years Later: Limited Progress,* Challenges Persist. New York, NY

Chewning G, Higgs JL (2002), *What does materiality really mean,* The Journal of Corporate Accounting and Finance, volume 13, issue 4, pp.61-71

Cox C. (2007), *Closing remarks to the second annual corporate governance summit*

Dale K. (2005), *Building a social materiality:spatial and embodied politics in organizational control,* Organization 2005, pp.649-679

Daub C. (2007), *Assessing the quality of sustainability reporting: an alternative methodological approach,* Journal of Cleaner Production, volume 15, pp. 75-85

Deloitte (2012), *IIRC Releases the International Integrating Reporting <IR> Framework,* Deloitte Heads Up, volume 20, issue 36

Deloitte (2012), *Integrated Reporting: the new big picture*, issue 10, Deloitte Review pp. 123-137

Deloitte (2012), *Does materiality matter? Should the principle of materiality be applied more consistently to non-financial reporting?,* Deloitte Debate

Eccles R, Armbrester K. (2011), *Two disruptive ideas combined. Integrated Reporting in the Cloud,* IESE Insight, issue 8, first quarter 2011, pp. 13-20

Eccles R, Krzus M, Tapscott D. (2010), *One Report: integrated reporting for a sustainable strategy,* Wiley

Eccles R, Saltzman D. (2011), *Achieving Sustainability Through Integrated Reporting,* Stanford Social Innovation Summer Review, pp. 55-61

Eccles R, Serafeim G. (2013), *The big idea. The performance frontier,* Harvard Business Review, May 2013

Edgley C, (2014), *A genealogy of accounting materiality*, Critical Perspectives on Accounting, volume 25, issue 3, pp. 255-271

Estes R, Reames D. (1988), *Effect of personal characteristics on materiality decisions: a multivariate analysis,* Accounting and Business Research, volume 18, pp.291-296

Fasan M. (2013), *Annual Reports, Sustainability Reports and Integrated Reports: Trends in Corporate Disclosure*, Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability, Springer

Faux J. (2012), *Environmental event materiality and decision making,* Manag Audit pp. 284-298

Firth M. (1979), *Consensus view and judgment models in materiality decisions,* Accounting Organization and Society, volume 4, pp.283-295

Fischer M. Rosenzweig K (1995), *Attitudes of students and accounting practitioners concerning the ethical acceptability of earnings management,* Journal of Business Ethics, pp. 433-444

Frishkoff P. (1970), *An empirical investigation on the concept of materiality in accounting,* Journal of Accounting Research, pp.116-129

Gu F. Wang W. (2005), *Intangible assets, information complexity and analysts' earning forecast,* Journal Business Finance Account, pp.1673-1702

Heitzman S, Wasley C., Zimmerman J. (2010), *The joint effect of materiality thresholds and voluntary disclosure incentive on firms' disclosure decisions,* Journal of Accounting and Economics, volume 49, issue 1-2, pp. 109-132

Holmes W. (1972), *Materiality: through the looking glass,* Journal of Accountacy, vol. 133, pp.44-49

Holstrum GI Messier W. (1982), *A review and integration of empirical research on materiality,* A Journal of Practice and Theory, pp.45-63

Hsu C, Lee W, Chao W. (2013), *Materiality analysis model in sustainability reporting: a case study at Lite-On Technology Corporation,* Journal of Cleaner Production, Volume 57, pp. 142-151

Hybels R.C. (1995), *On Legitimacy, Legitimation, and Organizations: A Critical Review and Integrative Theoretical Model,* Academy of Management Journal, special issue, pp.241-245

International Integrated Reporting Committe (2013), *Business and Investors explore the sustainability perspective of Integrated Reporting,* IIRC Pilot Programme Yearbook 2013

International Integrated Reporting Committe (2013), *Il Framework <IR> Internazionale*

International Integrated Reporting Committe (2013), *The International <IR> Framework*

Iskandar T. Iselin E. (1999), *A review of materiality research,* Accounting Forum, pp. 203-239

Jones TM (1991), *Ethical decision making by individuals in organization: an issue - contingent model,* Academy of Management Review, pp. 366-395

Kaplan S. (2001), *Ethically related judgments by observers and earnings management,* Journal of Business Ethics, pp.285-298

Kaplan S.E. Ruland G. (1991), *Positive theory, rationality and accounting regulation,* Critical Perspectives on Accounting, volume 2, no 4, pp. 361-374

Kennedy JP (1860), *Memoirs of the life of William Wirt*

Klok A. (2003), *Trend in sustainability reporting by the Fortune Global 250,* pp. 279-291

Kohler E. (1952), *A dictionary for accountants,* Englewood Cliffs, NJ:Prentice Hall

KPMG (2011), *KPMG International survey of corporate responsibility reporting*

KPMG (2011), *Integrated Reporting: Performance insight through Better Business Reporting, issue 1*, KPMG International Cooperative

KPMG (2012), *Integrated Reporting: Performance insight through Better Business Reporting, issue 2*, KPMG International Cooperative

Lee TA (1984), *Materiality: A review and analysis of its reporting significance and auditing implications,* Institute of Chartered Accountants in England and Wales

Levitt A. (1998), *The number game,* Speech delivered at the New York University Center for Law and Business

Levitt A. (2000), *Renewingthe covenant with investors,* Speech delivered at the New York University Center for Law and Business

Loughran T, McDonald B. (2010), *Measuring redability in financial text,* Working paper, University of Notre Dame

Luison C. (2012), *Reporting integrato: un percorso di sostenibilità a partire dalla rendicontazione,* Assolombarda Workshop

Lydenberg (2012), *On materiality and sustainability: the value of disclosure in the capital markets. Initiative for responsible investment hauser center for nonprofit organization at Harvard University*

Margolis JD, Walsh JP (2003), *Misery loves companies: whiter social initiatives by business?*

Marimon F, Alonso-Almeida M, Pilar Rodriguez M. (2012), *The worldwide diffusion of the global reporting initiative: what is the point?,* Journal of Cleaner Production, volume 33

Merchant KA Rockness J. (1994), *The ethics of managing earnings: an empirical investigation,* Journal of Accounting and Public Policy, pp.79-94

Messier WF, Martinov-Bennie N, Eilifsen A. (2005), *A review and integration of empirical research on materiality: two decades later,* Audit J Pract Theory, volume 24, pp. 153-187

Miller D. (2005), *Materiality,* Duke University Press

Miller PB (2010)*The effects of reporting complexity on small and large investor trading,* Account Review, volume 85, pp.2107-2143

Mio C. (2013), *Materiality and Assurance: Building the Link*, Integrated Reporting: Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability, Springer

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

Orlitzky M, Schmidt F, Rynes SL (2003), *Corporate social and financial performance: a meta-analysis,* Organ Stud, pp. 403-441

Pava ML, Krausz J (1996), *The association between corporate social responsibility and financial performance: the paradox of social cost,* Journal of Business Ethics, volume 15, pp. 321-357

Power M. (1997), *The Audit society: rituals of verification,* Oxford University Press

Plumee MA (2003), *The effect of information complexity on analysist use of that information,* Accounting Review, volume 78, pp. 275-296

Reininga W. (1968), *The unknown materiality concept,* Journal of Accounting, pp 30-35

Schroeder M. (2002), *SEC proposes rules to improve disclosure by public companies,* Wall Street Journal

Siciliano J. (1996), *The Relationship of Board Member Diversity to Organizational Performance,* Journal of Business Ethics, volume 15, pp.1313-1320

Shafer W.E. (2002), *Effects of Materiality, Risk and Ethical Perceptions on Fraudolent Reporting by Financial Executives,* Journal of Business Ethics, pp. 243-262

Stephen HJ (1824), *A treatise on the principles of pleading in civil actions*

Suchman M. C. (1995) *Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches*, Academy of Management Journal, Vol. 20, No. 3, pp. 571 - 610.

Tilling M. (2004), *Communication at the Edge: Voluntary Social and Environmental Reporting in the Annual Report of a Legitimacy Threatened Corporation*. APIRA Conference Proceedings, Singapore, July.

Tilling M. (2004), *Refinements to Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting,* Commercial Research Paper series no. 04-6

Tuttle B, Coller M, Plumlee R. (2002), *The effect of misstatements on decisions of financial statement users: an experimental investigation of auditor materiality threshold,* Audit J Pract Theory, pp. 11-27

U.S. Securities and Exchange Commission, *Regulation S-X*, Paragraph 1.02

Verrecchia R. (1983), *Discretionary disclosure,* Journal of Accounting and Economics, pp.179-194

Verrecchia R (2001), *Essays on disclosure,* Journal of Accounting and Economics, pp.97-180

Ward BH (1976), *An investigation of the materiality construct in auditing,* Journal in Accounting Research, pp. 138-152

Woolsey SM (1954), *Development of criteria to guide the accountant in judging materiality,* Journal of Accountancy, pp.167-173

You H, Zhang X. (2009), *Financial reporting complexity and investor underreaction to 10-K information,* Rev Account Stud, pp.559-586

SITOGRAFIA

http://www.accaglobal.com/ie/en/member/accounting-business/south-africa.html

http://www.guardian.co.uk/business/2005/aug/10/workandcareers.genderissues.

http://www.guardian.co.uk/world/2009/dec/02/french-government-gender-equality-plan

http://www.oceantomo.com/about/intellectualcapitalequity

http://rivista.ssef.it/site.php?page=20050809080156987

http://www.sustainabilitysa.org/IntegratedReporting/TheIntegratedReportingCommitteeofSouthAfrica.aspx

http://www.theiirc.org/2013/09/19/south-african-reflections-on-integrated-reporting/

http://www.theiirc.org/the-iirc/

http://www.theiirc.org/companies-and-investors/

http://www.theiirc.org/the-iirc/structure-of-the-iirc/